

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

| | | | |
|---|-----|---|-----|
| Die Wohnungsnot | 777 | Bilanzen | 799 |
| K. H., Verpachtung des Branntweinmonopols | 780 | Kokswerke und Chemische Fabriken A.-G. | |
| Walter T. Layton, Die englische Kohlenkrise | 781 | Chemische Fabrik auf Actien (vorm. E. Schering) | |
| Karber, Die Entschädigung der Auslandsdeutschen | 783 | Bing-Werke | |
| Die Probleme der Woche | 785 | Essener Bergwerks-Verein König Wilhelm | |
| Neue Verschuldung der Ufa | | Daimler-Benz | |
| Eine Sanierung im Linke-Hofmann-Konzern | | Sachsenwerk, Licht- und Kraft-A.-G. | |
| Sanierungsversuche bei Chemische Zeit | | Deutsche Wollenwaren-Manufaktur | |
| Mehrheitswechsel bei Batschari | | Generalversammlungen | 802 |
| Zur Abtrennung der Wiener Anglo-Bank | | Rütgerswerke | |
| Die Subvention für den Erzbergbau | | Chronik | 803 |
| Die Zollpolitik der Regierung | | Briefe an den Herausgeber | 803 |
| Reform der Geschäftsaufsicht | | Privatbanken contra öffentliche Banken | |
| Der 60-Millionen-Kredit für die Landwirtschaft | | Statistik | 805 |
| Konjunktur-Barometer | 792 | Börsenkurse | |
| Die Warenmärkte | 794 | Reichseinnahmen im Mai | |
| Der Geld- und Kapitalmarkt | 796 | Terminnotierungen und Liquidationskurse | |
| Die Effekten-Börse | 797 | Reichsbank-Ausweis | |
| Berliner Börse | | Privatnotenbanken-Ausweise | |
| Hamburger Börse | | | |

VIERTELJÄHRLICH 10 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Aktienkapital und Reserven
100 MILLIONEN
Reichsmark

Deutsche Revisions- und Treuhand-Aktiengesellschaft

Berlin W 8

Aktienkapital RM. 1.000.000

Mohrenstraße 62

Fernspr.: Zentrum 3442-45

Vornahme von Revisionen

insbesondere Prüfung der Kreditwürdigkeit nach betriebswirtschaftlichen und bankmäßigen Gesichtspunkten

Einrichtung zweckmäßiger Abrechnungsmethoden

Erstattung von Gutachten und Beratung

in kaufmännischen und wirtschaftlichen Fragen

Betreuung von Kreditsicherungsobjekten

**Uebernahme von Vermögens-
verwaltungen und sonstigen
Treuhandfunktionen**

Deutscher Sparkassen- und Giro-Verband

Oeffentlich-rechtliche Spitzenorganisation von 16 Girozentralen und Landesbanken, 3000 Sparkassen, Girokassen, Kommunalbanken

Kommunaler Giroverkehr

Durch das über ganz Deutschland verbreitete Gironetz werden Ueberweisungen an jedermann und nach allen Orten kostenlos ausgeführt
Giroguthaben werden verzinst.

Kommunaler Zahlschein / Eitüberweisungsverkehr / Scheck- und Wechsel-Inkasso / Reisekreditbrief

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

JAHRGANG II

BERLIN, DONNERSTAG, 24. JUNI 1926.

NUMMER 25

Die Wohnungsnot

Krieg und Inflation haben im Verein mit einer kurzsichtigen Mietzinspolitik die Beschaffung von Wohnungen für die neuen Haushaltungen verhindert. Heute stellen sich dem Neubau starke Hindernisse entgegen, die einmal in den hohen Baukosten und Hypothekenzinsen wurzeln, andererseits auf der mangelnden Kaufkraft der Bevölkerung beruhen. Aufgabe der Wohnungspolitik ist es, eine allmähliche Rückbildung zur freien Wohnungswirtschaft herbeizuführen.



Bei der Beratung des Regierungsantrags über die Erhöhung der Hauszinssteuer und der Mieten kam im Hauptausschuß des Preußischen Landtages die Sprache auf die Angaben des Stadtrats Wutzky, wonach in Berlin gegenwärtig 3000 Wohnungen freistünden und sich diese Zahl bis zum April nächsten Jahres auf 12 000 erhöhen würde, wohlgemerkt, Wohnungen, die mit Hauszinssteuerhypotheken gebaut wurden. Diese Mitteilung erregte allgemeines Aufsehen, denn sie deutet — selbst wenn die Zahl zu hoch gegriffen sein sollte — auf den heikelsten Punkt der jetzigen Wohnungswirtschaft. Wie ist das Paradoxon möglich, daß in einer Zeit schwerer Wohnungsnot Tausende von Wohnungen freistehen, die mit Hilfe ungewöhnlich billiger Darlehen fertiggestellt wurden? Die Beantwortung dieser Frage macht es nötig, die Voraussetzungen zu prüfen, nämlich die Merkmale und Ursachen eben dieser Wohnungsnot.

Über den Umfang des Wohnungsmangels im ganzen Reich liegen leider keinerlei exakte Daten vor; man ist auf Schätzungen angewiesen, die natürlich sehr auseinandergehen. Der Preußische Wohlfahrtsminister Hirtsiefer schätzte im April den Wohnungsbedarf auf etwa 610 000 Wohnungen; auf eine ähnliche Zahl kam der Deutsche Städtetag, aber daneben wurden von durchaus ernst zu nehmender Seite Schätzungen vorgenommen, die mehr als das Dreifache dieser Zahl ergeben. Eine Reichswohnungszählung hätte schon längst an die Stelle vager Vermutungen und unverlässlicher Schätzungen genaue Daten setzen müssen; es ist zu hoffen, daß die bereits reichlich verspätete Zählung, welche die Reichsregierung für das Frühjahr 1927 plant, wirklich zustande kommt und nicht wieder in der gleichen Weise untergeht wie seinerzeit der Plan, die Volkszählung des Jahres 1925 mit einer Wohnungszählung zu verbinden. Vorläufig liegt als einziges Material eine Wohnungszählung in den Großstädten und in einzelnen Mittelstädten vor, die auf Grund eines Beschlusses des Verbandes der Deutschen Städtetastatiker mit der Vorerhebung für jene Volkszählung 1925 verbunden wurde.

Diese Statistik fördert das seltsame Ergebnis an den Tag, daß die Wohndichte in den Städten gegenüber der Vorkriegszeit zurückgegangen ist. Die Anzahl der Personen, die in einer Wohnung lebten, ging, bei einem Vergleich der Jahre 1910 und 1925, zurück in Cassel von 4,3 auf 4, in Mannheim von 4,46 auf 4,14, in Bremen von 4,4 auf 3,7, in Hamburg von 3,92 auf 3,49 in Brandenburg von 4,8 auf 3,6. Ähnliche Zahlen ergaben sich für andere Städte, und in gleicher Weise sank die Personenzahl, die in den Vergleichsjahren auf ein Zimmer entfiel. Diese Daten erwecken den Eindruck, als ob die Verbesserung der Wohnungsverhältnisse in den letzten 15 Jahren erfreuliche Fortschritte gemacht hätte. Aber das Bild gewinnt sofort ein anderes Ansehen, wenn untersucht wird, nicht wieviel Personen, sondern wie viele Haushaltungen auf eine Wohnung entfallen. Unter diesem Gesichtspunkt ist die folgende Tabelle gegliedert.

| Stadt | Zahl der Wohnungen 1915 | Zahl der Haushaltungen | In Wohnungen sind 2 u. mehr Haushaltungen untergebracht | Prozentsatz d. Haushalt. mit 2 u. mehr belegten Wohnungen |
|----------------|-------------------------|------------------------|---|---|
| Berlin | 1 179 612 | 1 256 608 | 71 658 | 6,1 |
| Hannover . . | 107 788 | 117 966 | 9 797 | 9,1 |
| Nürnberg . . | 95 345 | 108 476 | 12 927 | 13,59 |
| Mannheim . . | 57 779 | 62 301 | 4 187 | 7,3 |
| Cassel | 41 875 | 46 295 | 4 228 | 10,1 |
| Würzburg . . | 21 350 | 22 973 | 1 606 | 7,5 |
| Düsseldorf . | 106 100 | 113 745 | 6 977 | 6,6 |
| Coblenz . . . | 13 842 | 15 050 | 1 007 | 8 |

Nun war allerdings schon in der Vorkriegsstatistik die Gleichsetzung von Wohnung und Haushalt falsch, denn auch damals waren von je 100 Wohnungen etwa drei mit wenigstens zwei Haushaltungen belegt. Aber dieser Prozentsatz ist in der Nachkriegszeit, wie die Tabelle lehrt, erheblich gewachsen. Dabei muß noch berücksichtigt werden, daß auch ein Haushalt aus mehreren Familien bestehen kann und daß in zahlreichen Fällen die Wohnungsnot Eheleute zwang, in getrennten Haushaltungen zu leben, und Brautleute veranlaßte, die Eheschließung hinauszuschieben. Ein illustratives Beispiel für die Änderung der Verhältnisse bietet die Stadt Halle a. d. S. (vgl. die Angaben von Regie-

rungsinspektor Vosen im Reichsarbeitsblatt Nr. 18, 1926). Die Wohndichte sank hier in der Weise, daß auf eine Wohnung 1910: 3,97 Personen, 1925: 3,72 Personen entfielen, auf ein Zimmer 1910: 0,96, 1925: 0,93 Personen. Die Bevölkerung stieg im gleichen Zeitraum von 172 528 auf 189 020, also um 16 492, während die Anzahl der Wohnungen von knapp 44 000 auf knapp 51 000, also um 7 000 stieg. Schematisch gerechnet kamen 1910 vier Personen auf jede Wohnung; es würden also 4125 Wohnungen ausgereicht haben, um bei gleicher Durchschnittsgröße des Haushalts die Bevölkerung mit Wohnungen zu versorgen. Tatsächlich sind aber nicht weniger als 10,5% aller Wohnungen mit zwei und mehr Haushaltungen belegt. Die Stadt Halle ist in dieser Hinsicht typisch für die Wohnungsverhältnisse in den Städten. *Die Zahl der Wohnungen ist gewachsen, aber die Zahl der Haushaltungen in noch viel stärkerem Ausmaß, während sich gleichzeitig die einzelnen Haushaltungen im Durchschnitt verkleinerten.* Die Ursache für das *Anschwellen der Zahl der Haushaltungen* liegt in der *außerordentlichen Zunahme der Ehen*, deren Bestand 1910: 10,5 Millionen betrug, 1925: etwa 12,8 Millionen. *22% Zunahme der Ehen steht nur einer 8,2%igen Zunahme der gesamten Bevölkerung gegenüber.* (Vgl. den Aufsatz von Vosen.) *Die Verkleinerung der Haushalte* hat dagegen seine Ursache unter anderem darin, daß die *Geburten eingeschränkt* und weniger Dienstboten gehalten werden. Andererseits hindert gerade die Wohnungsnot in vielen Fällen die Auflösung oder Verkleinerung von Haushaltungen, denn die Wohnung ist ein Vermögensobjekt geworden, das niemand aufgeben will. Daher das große Angebot von einzelnen möblierten Zimmern.

Waren die Wohnungsverhältnisse für die breiten Massen schon vor dem Kriege unerquicklich (was heutzutage meistens vergessen wird), so hat sich das Elend seitdem vermehrt, einmal durch den *Verfall der Häuser*, die seit Kriegsausbruch nicht mehr hinreichend instand gehalten wurden (eine sehr wichtige Ursache des Wohnungselends!), sodann, wie soeben ausgeführt wurde, durch das *Zusammendrängen mehrerer Haushaltungen* und Familien in einer Wohnung (und gerade die kleinen Wohnungen sind am stärksten überfüllt). Daß im Durchschnitt die Wohndichte sank, hat dagegen nicht viel zu besagen, denn die Zahlen erfassen nur die sozusagen physiologische Wohndichte, nicht die psychologische: die Reibung zwischen den Menschen ist natürlich erheblich geringer, wenn etwa in einer Wohnung ein Ehepaar mit drei oder vier Kindern lebt, als wenn in der gleichen Wohnung zwei kinderlose Ehepaare hausen.

Nun hätte auch ohne die Wehen und Nachwehen des Krieges zwar kaum die Verengung, wohl aber die Vermehrung der Haushalte stattgefunden (wenn von den Flüchtlingen aus dem Ausland und den abgetretenen Gebieten abgesehen wird), aber die verstärkte Nachfrage nach Wohnungen hätte nach kurzer Mietssteigerung das Angebot an Wohnungen

erhöht, und so hätte der Preismechanismus des Kapitalismus dafür gesorgt, daß sich das Wohnungsangebot ohne Preissteigerung der Nachfrage anpaßt. Dieser Prozeß wurde durch Krieg und Inflation unterbrochen und die Bautätigkeit auf Jahre hinaus brach gelegt. Dazu kam die verfehlte Wohnungspolitik, die darauf beruhte, daß der Inflationscharakter der Preissteigerung verkannt und die „*Be-wucherung*“ der Mieter verboten wurde. Es wäre richtiger gewesen, wenn die Miete der Geldentwertung einigermaßen angepaßt und schon damals eine Hauszinssteuer zur Förderung des Neubaus erhoben worden wäre. In der Tat kam die Verbilligung der Mieten gar nicht den Mietern zugute, sondern wirkte sich in einer *relativen Senkung der Löhne und Gehälter* aus. So kam es, daß in der Inflationszeit ungezählte Milliarden ausgegeben wurden für den Bau von Industrieanlagen, die heute vielfach nur noch den Schrottwert besitzen. Diese verschleuderten Mittel hätten ausgereicht, um das großzügige Wohnungsreformprogramm durchzuführen und wären zum Teil dabei besser angewandt worden, als in der inflationistisch verwirrten Produktions-sphäre.

Auch heutzutage muß der Häuserbau unter den Gesichtspunkten durchgeführt werden, daß nicht nur dem *Wohnungsmangel*, sondern auch dem *Wohnungselend* nach Kräften abgeholfen wird. Aber eine großzügige Wohnungsreform, die jeder Familie eine ausreichende Zahl annehmbare Zimmer zur Verfügung stellt und das *Mietkasernensystem* durch *Flachbauten* ersetzt, stößt heute auf unüberwindliche *finanzielle Schwierigkeiten*. Die Wirtschaftslage zwingt dazu, die *Kapitalversorgung der Industrie* grundsätzlich der Finanzierung des Wohnungsbaues *voranzustellen*. Daher wird das *Zusammenleben zweier Familien in einer Wohnung* über den vor dem Kriege üblichen Prozentsatz (etwa 3 % der Wohnungen) hinaus bestehen bleiben müssen, denn der Bestand an großen Wohnungen läßt sich nicht in die doppelte Anzahl kleiner Wohnungen zusammenlegen, sondern muß so verbraucht werden, wie er ist. Andererseits wird es notwendig sein, *den Neubau kleiner Wohnungen zu verbilligen* einmal durch *Zurückschraubung der Ansprüche*, die an die zivilisatorische Ausgestaltung der Wohnungen gestellt werden, sodann aber, und das ist das Kernproblem, durch *Senkung der Produktionskosten* und *Erleichterung der Finanzierung*.

Der *Baukostenindex* zeigt im Laufe der letzten Monate bereits einen erfreulichen Rückgang; von 176,7 im März v. J. (1913: 100) sank er auf 160,1, im März 1916, obwohl die Bauarbeiterlöhne in der gleichen Zeit erheblich gestiegen sind. Durch Typisierung und Rationalisierung dürften im Baugewerbe noch wesentliche Ersparnisse zu erzielen sein, aber schwieriger als das Problem der Baukosten ist die *Finanzierungsfrage*.

Grundsätzlich hat die Entstehung eines Kapitalmarktes in Deutschland, die sich im Laufe des letzten Jahres vollzog, die Finanzierung erleichtert und damit die Bedenken beseitigt, die gegen die

relativ starke Dotierung des Wohnungsbaus mit Kapital erhoben werden mußten. Die Frage: welcher Teil des verfügbaren Kapitals darf, ohne die Produktion zu gefährden, dem Häuserbau überwiesen werden? — verwandelte sich in die andere Frage: Welcher Zinsfuß kann bewilligt werden, ohne die Rentabilität des Wohnungsbaues zu untergraben? Aber die Beantwortung der letzten Frage ergibt, daß der hohe Zinsfuß für Hypotheken und die geringe Kaufkraft der Bevölkerung unvereinbar sind. Dabei scheidet die Möglichkeit völlig aus, daß der Bau eines Hauses nur aus dem Kapitalmarkt finanziert würde. Eine Zwei-Zimmer Wohnung mit Küche von etwa 60 qm Wohnfläche kostet wenigstens insgesamt 9000 Mark Baukosten gegen knapp 6000 Mark vor dem Kriege. Damals wurde dieses Kapital mit 5 bis 6 % verzinst. Heutzutage müßte es wenigstens 10 bis 12 % abwerfen. Das ergibt (von den Verwaltungskosten ganz abgesehen) eine Jahresmiete von höchstens 360 Mark für die Vorkriegszeit, von knapp 1100 RM. für die Gegenwart. Es bedarf keiner weiteren Ausführungen, daß eine derartige Miete für den Lohnempfänger heutzutage ganz untragbar ist, denn die Löhne haben sich höchstens der Geldentwertung angepaßt, erlauben aber nicht die Zahlung einer um 200 % teureren Miete, und die Ersparnisse, die der Lohnempfänger in einer ähnlichen Lage in der Vorkriegszeit angegriffen hätte, hat die Inflation in nichts aufgelöst.

Indes das Entscheidende ist, daß es sich bei jenen freistehenden Wohnungen, von denen der Stadtrat Wutzky sprach, gar nicht um Häuser handelt, deren Finanzierung aus dem freien Kapitalmarkt erfolgt, sondern um Häuser, die mit Hilfe von Hauszinssteuerhypotheken erbaut worden sind. Bekanntlich wird ein Teil des Mietaufkommens der alten Wohnungen zur Finanzierung des Häuserbaus verwandt.

Die Rechnung stellt sich jetzt *bestenfalls* wie folgt:

| | |
|---|--------|
| 1. Hypothek: 2000 M. : 10% Zinsen | 200 M. |
| 2. Hypothek: aus der Hauszinssteuer: | |
| 5000 M. : 1% | 50 „ |
| 3. Eigenes Geld 2000 M. : 10% | 200 „ |
| | 450 M. |
| 1% Tilgung von 9000 M. | 90 „ |
| Verwaltungskosten | 150 „ |
| | 690 M. |

d. h. eine Monatsmiete von 57,50 M. Das diese Summe bei den heutigen Lohnsätzen und insbesondere bei der heutigen Erwerbslosigkeit nicht tragbar ist, geht aus der Tatsache hervor, daß in

Berlin Tausende von Wohnungen freistehen. Jene Wohnung hatte vor dem Krieg etwa 20% des Arbeitseinkommens in Anspruch genommen, d. h. im Monat von etwa 150 M. rund 30 M.; heutzutage würde — bei Berücksichtigung einer etwa 30prozentigen Lohnsteigerung — die Miete fast $\frac{1}{2}$ des Lohnes ausmachen, und das trotz staatlicher Kredithilfe beim Wohnungsbau.

Steigerung der Löhne und Senkung des Zinsfußes werden diese Diskrepanz im Laufe der Zeit verschwinden lassen. Würde aber die jetzige Regelung der Mieten und die Subventionierung des Wohnungsbaues durch billige Darlehen von heute ab in Fortfall kommen, so würden die Mieten in den Neubauten so hoch steigen, wie es dem gegenwärtigen Zinsfuß entspricht, die Mieten in den alten Häusern würden unter Berücksichtigung des geringeren Wertes der alten Wohnungen beinahe den gleichen Stand erreichen und die Folge davon wäre, daß die ganze Wirtschaft von einem erbitterten Kampf um die Erhöhung des Arbeitseinkommens erschüttert würde. Es ist die Aufgabe der Wohnungsbaupolitik, den Weg zur freien Wohnungswirtschaft zu ebnen unter tunlichster Vermeidung von Kämpfen und Opfern. Sie muß die Mieten in den alten Häusern weiterhin langsam heraufsetzen (bekanntlich ist in Preußen die Erhöhung auf 104% der Friedensmiete ab 1. Juli bereits beschlossen) und damit den Ausgleich zwischen den Mieten der einzelnen Häuserkategorien fördern und den Fonds stärken, aus dem Hauszinssteuerhypotheken gewährt werden. Das bisherige Aufkommen der Hauszinssteuer reicht jedenfalls kaum aus, um die Befriedigung des regelmäßigen Jahresbedarfs an neuen Wohnungen zu ermöglichen. Die Zwischenkredite des Reichs — Überbrückungskredite für erste Hypotheken — ermöglichen dem Bauherrn, eine Verbilligung der Hypothekenzinsen abzuwarten. Von größter Wichtigkeit ist für die Höhe der Nachfrage nach Räumen die Frage der Geburteneinschränkung, die hier nur angedeutet werden soll. Schließlich mündet die Wohnungspolitik in die Lohn- und damit in die allgemeine Produktionspolitik, da letzten Endes das Wohnungsproblem eine Frage der Mieten, der Wohnungspreise ist. Es hängt also von der Kaufkraft der Bevölkerung und damit von der Produktivität der Wirtschaft ab. Senkungen der Baukosten und der Hypothekenzinsen einerseits, Hebung der Produktion und damit Erhöhung des Arbeitseinkommens andererseits, beides mit dem Ziel, den freien Wohnungsmarkt wiederherzustellen, müssen die Aufgabe der deutschen Wirtschafts- und Wohnungspolitik sein.

Verpachtung des Branntweinmonopols?

Die neuen Vorschläge der Reichsregierung zur Reform des Branntweinmonopols schwächen den Einfluß der Reichsfinanzverwaltung auf das Branntweinmonopol und verstärken den Einfluß der privaten Interessenten. Die Vorschläge laufen darauf hinaus, die Einnahmen des Reichs aus dem Branntweinmonopol durch Festsetzung der Hektolitereinnahmen ein für allemal zu begrenzen und so praktisch das Monopol an die Interessenten gegen Entrichtung einer pachtähnlichen Abgabe zu verpachten.

Die Vorschläge der Reichsfinanzverwaltung zur Reform des Branntweinmonopols haben in der Öffentlichkeit bisher noch nicht die Kritik gefunden, die sie verdienen. Dies ist angesichts der Schwierigkeit der Materie und der durch Jahrzehnte aufgetürmten Gesetzgebung auch nicht zu verwundern. (Vergl. jedoch „Magazin der Wirtschaft“, Nr. 18, Jahrg. II.) Besonders die *organisatorische Seite* der Regierungsvorschläge fand bisher kaum Beachtung. Die Vorschläge wurden einfach von der Presse registriert, ohne daß ein Wort der Kritik dazu geäußert worden wäre. In Wahrheit läuft aber die Gesamtheit der organisatorischen Änderungen beim Branntweinmonopol, wie sie von der Regierung vorgeschlagen werden, auf nichts weniger hinaus, als auf eine *Verpachtung* des Branntweinmonopols an die Interessenten gegen Zahlung einer jährlichen Pachtsumme, deren Höhe nach dem Absatz schwankt.

Bisher stand die Monopolverwaltung unter der Aufsicht des *Reichsministers der Finanzen*, und dessen Aufsichtsrecht war unbeschränkt, zumal die zweite Steuernotverordnung seine Stellung noch außerordentlich gekräftigt hatte. Der Entwurf der Monopolverwaltung wünscht, diesen Zustand zu beseitigen. Das Aufsichtsrecht des Finanzministers soll nun auf das äußerste *eingeschränkt* werden, so daß praktisch die Monopolverwaltung und der neue Verwaltungsrat allein entscheiden sollen. Dieser neue Verwaltungsrat ist aber nichts anderes als der alte Beirat. Der bisherige Beirat der Monopolverwaltung bestand aus 33 Mitgliedern. Von diesen gehörten 16 den beteiligten Gewerbebezügen an, während 13 Beiratsmitglieder vom Reichstag, Reichsrat und Reichswirtschaftsrat, eins vom Reichsfinanzminister ernannt wurde und die Monopolverwaltung selbst über 3 Stimmen verfügte. Dieser Beirat hat in der finanziellen Entwicklung des Branntwein-Monopols eine unheilvolle Rolle gespielt. Seine Beschlüsse, die er abweichend von der Monopolverwaltung faßte und die in der Mehrzahl der Fälle vom Reichsfinanzminister nicht entsprechend den Wünschen der Monopolverwaltung revidiert wurden, haben das Reich weit über 100 Millionen Reichsmark gekostet. Dies kam vor allem dadurch zustande, daß mehrere Beiratsmitglieder, insbesondere vom Reichstag ernannte, es für angebracht hielten, die Interessen des Reiches denen der *Brenner nachgehen* zu lassen. Die gewerblichen Mitglieder des Beirats (Spiritusbrenner und Trinkbranntweinhersteller) bildeten eine Koalition, der sich diese Abgeordneten anschlossen und

deren ökonomischer Inhalt darin bestand, daß auf Kosten der Reichskasse die Trinkbranntweinhersteller den Spiritusbrennern übermäßig hohe Übernahmepreise und die Spiritusbrenner den Trinkbranntweinherstellern übermäßig niedrige Verkaufspreise bewilligten. So befand sich das Branntweinmonopol in der Lage eines kaufmännischen Unternehmens, das von seinen Lieferanten und seinen Kunden maßgebend in der Weise beeinflusst wird, daß das Kartell der Kunden dem Kartell der Lieferanten hohe, und das Kartell der Lieferanten dem Kartell der Kunden niedrige Preise auf Kosten des Unternehmens bewilligt, so daß die Verdienstmöglichkeiten des Unternehmens selbst völlig hinter den Interessen von Lieferanten und Kunden zurücktraten. Dieser Zustand ist inzwischen einwandfrei in der Öffentlichkeit gebrandmarkt worden. Die Vorschläge der Reichsregierung gehen jedoch an diesen Tatsachen völlig vorbei. Der neue Verwaltungsrat soll nur noch aus 28 Mitgliedern bestehen; 3 Stimmen repräsentieren die Monopolverwaltung, 7 Stimmen den deutschen Landwirtschaftsrat, weitere 7 Sitze werden von 7 Spitzenverbänden von Arbeitgebern und Arbeitnehmern besetzt, und 11 Mitglieder soll der Reichsminister der Finanzen ernennen, und zwar soll er bei der Auswahl der von ihm zu berufenden Mitglieder die Größe der einzelnen Länder und ihre Bedeutung für die Branntweinwirtschaft berücksichtigen. Die 11 Mitglieder, die der Reichsfinanzminister ernennen soll, werden also im wesentlichen *Vertreter von Brennerei-Interessen* sein. Da man damit rechnen muß, daß auch von den 7 nicht landwirtschaftlichen Mitgliedern des Verwaltungsbeirates, die die übrigen Spitzenverbände ernennen, wenigstens einige sich der alten Koalition zur Ausplünderung des Branntweinmonopols im privaten Interesse anschließen werden, so läßt sich schon heute sagen, daß auch die Majorität des neuen Verwaltungsrates ebenso ungünstig zusammengesetzt sein wird wie die des alten Beirates; denn daran kann kein Zweifel bestehen, daß die 7 vom Deutschen Landwirtschaftsrat zu benennenden Verwaltungsratsmitglieder die Interessen der landwirtschaftlichen Brennereien ebenso energisch und zielbewußt vertreten werden, wie es die bisherigen Mitglieder des Beirats taten, wenn es nicht gar dieselben Personen sein werden.

Schon diese Vorschläge lassen es deutlich werden, daß der bisherige Einfluß des Reiches geschwächt und der der Interessenten verstärkt werden soll. Entscheidend deutlich wird dies aber erst an einem

anderen Punkte. Die Haupteinnahme des Reiches aus dem Branntweinmonopol besteht in der sog. *Hektolitereinnahme*. Diese Hektolitereinnahme, die z. Zt. 280 Mark beträgt, ist die deutsche Branntweinverbrauchssteuer. Bisher konnte die Hektolitereinnahme vom Reichsfinanzminister festgesetzt und beliebig verändert werden. Jetzt soll sie *ein für allemal* gesetzlich fixiert werden. Das bisherige Recht des Reichsfinanzministers ist zweifellos revisionsbedürftig. Eine Verbrauchssteuer sollte nicht durch bloße Ministerial-Verordnung verändert werden können. Ebenso unerträglich ist es aber, die Hektolitereinnahme ein für allemal zu fixieren. Beträgt die deutsche Steuer doch nur ein Zehntel des englischen Steuersatzes. Hier handelt es sich vielmehr um ein unbezweifelbares Recht des Reichstages, das ihm in der Zeit der schweren Finanznot der ersten Stabilisierungsmonate genommen wurde und ihm jetzt von neuem übertragen werden sollte. Die Hektolitereinnahme aus dem Branntwein muß genau so anlässlich der Beschlußfassung über den Reichsetat festgesetzt werden, wie das bei anderen *Verbrauchssteuern* der Fall ist. Der Vorschlag der Reichsregierung, sie ein für allemal zu fixieren, verändert die Struktur des Branntweinmonopols grundlegend. Die Ausschaltung des Reichsfinanzministers und die Stärkung der Interessenten, die im Verwaltungsrat ihr Organ haben, laufen darauf hinaus, das Monopol aus der Reichsfinanzverwaltung völlig herauszulösen. Der Vorschlag, die Hektolitereinnahme fest zu begrenzen, verwandelt sie in eine

pachtähnliche Abgabe, die die Interessenten von jedem Hektoliter steuerpflichtigen Branntweins an das Reich als Entschädigung dafür abführen, daß man ihnen im übrigen die Branntweinwirtschaft völlig frei überläßt. Gleichzeitig aber gibt man ihnen die Möglichkeit zu *weiterer Besteuerung* des Branntweins im eigenen Interesse. Schon vom jetzigen Branntweinpreis von 430 Mark pro Hektoliter Weingeist dienen 80 Mark dazu, die Verlustgeschäfte, die das Branntweinmonopol um der Brenner-Interessen willen auf sich nehmen muß, zu decken. (Vergl. „Magazin der Wirtschaft“, Nr. 21, Jahrg. II.) Dadurch, daß man die Kontrolle des Reichsfinanzministers über die Verkaufspreise, die ihm bisher zusteht, beseitigt, ermöglicht man es den Interessenten, diese Steuer *für private Interessen*, die sich schon jetzt auf 30 Prozent der Steuer beläuft, die das Reich für seine eigenen Zwecke erhebt, beliebig so weit zu steigern, wie es ihnen das jeweilige Kräfteverhältnis im Verwaltungsrat gestattet. Betrachtet man die Gesamtheit dieser Maßnahmen, so ist es in der Tat erstaunlich, wenn man hört, daß diese Vorlage vom Reichsminister der Finanzen und nicht vom Verband der Spiritus-Fabrikanten an die gesetzgebenden Körperschaften geleitet worden ist. War schon bisher die Branntweinwirtschaft eine Ausbeutung der öffentlichen Hand zugunsten privater Interessen, so steigert der jetzt vorliegende Entwurf diesen Zustand ins Unerträgliche. Es muß als ausgeschlossen angesehen werden, daß er die Zustimmung des Reichstags finden kann. K. H.

Die englische Kohlenkrisis

Von Walter T. Layton, Herausgeber des „Economist“

Die Regierung, die sich bisher zur Beilegung des Streiks voll und ganz auf die Grundlage des Berichts der Kohlenkommission gestellt hatte, kommt jetzt der Unternehmerforderung, den Arbeitstag zu verlängern, etwas entgegen; obwohl feststeht, daß eine allgemeine Verlängerung des Arbeitstages die Arbeitslosigkeit sehr vergrößern müßte. Im übrigen ist die englische Volkswirtschaft bisher durch den Streik weniger erschüttert worden, als man vorher angenommen hatte.

Auf den ersten Blick scheint das Kohlenproblem noch *auf demselben toten Punkt* und der Lösung nicht näher zu sein als beim Ausbruch des Streiks vor sieben Wochen. Begreiflicherweise kann der Widerstand der Bergleute nicht endlos dauern, in manchen Distrikten sind sie so ziemlich *ans Ende ihrer Mittel* gelangt, und hier und da behauptet man, daß sie nur noch eine Unterstützung aus dem Zentralfonds erhalten, der durch Freunde ihrer Sache in anderen Industriezweigen, durch überseeische Gewerkschaften und durch „russisches Gold“ zusammengebracht worden ist. Außerdem sind Mittel vorhanden, um für die Kinder und für stillende Mütter zu sorgen, und in Fällen der größten Not ist öffentliche Unterstützung eingesprungen.

Aber während bisher noch wenig Zeichen einer allgemeinen Hungersnot in den Bergwerksdistrikten

zu bemerken sind, verfehlt es auf die Bergleute natürlich nicht des Eindrucks, wenn sie ihre Ersparnisse dahinschwinden sehen. In ein oder zwei Fällen in denen die Unternehmer bereit waren, zu den früheren Bedingungen arbeiten zu lassen, sind die Schächte wieder geöffnet worden und in einigen mittelenglischen Grafschaften haben die Bergleute zu Tage liegende Kohle abgebaut und verkauft.

Solche Fälle berühren natürlich nicht den Kern des Problems. Einige Führer der Bergleute haben Bereitschaft gezeigt, von der starren und intransigenten Haltung der Gewerkschaft abzuweichen, aber selbst in Distrikten, wo die wirtschaftliche Lage eine Arbeit zu praktisch den alten Löhnen gestatten würde, haben die lokalen Organisationen solche Kompromißvorschläge abgelehnt. Man erkennt all-

gemein an, daß der Zeitpunkt nicht allzufern ist, in dem die Bergleute ihre gegenwärtige Stellung nicht mehr einnehmen können. Aber die Auseinandersetzung entwickelt sich in bemerkenswerter Weise in der gleichen Richtung wie die von 1920, die genau drei Monate dauerte.

Die Regierung tat, was sie konnte, um den Bergleuten ein Entgegenkommen zu ermöglichen. Baldwin hat wiederholt seine Bereitwilligkeit gezeigt, die Vorschläge der Kohlenkommission voll und ganz durchzuführen, und vor allem deutlich erklärt, daß er nicht auf die Durchführung der zwei Punkte verzichten wolle, die er in seiner Rede vom 4. Januar nicht erwähnt hatte, nämlich auf die Nationalisierung der Rechte, die der Bodeneigentümer gegenüber dem Bergwerksbetrieb besitzt, und auf die Ermächtigung für die Gemeinden, den Kohlenkleinhandel in eigene Regie zu übernehmen, sondern daß er nur sagen wollte, daß diese beiden Fragen nicht Angelegenheiten betreffen, die sofort durch gesetzgeberische Akte erledigt werden können. Diese Feststellung ist gegenüber dem Bestreben der Unternehmer wichtig, über den Bericht der Kohlenkommission als über ein wirtschaftlich ungesundes Stück Arbeit hinwegzugehen und eine allgemeine Rückkehr zum Achtstundentag zu fordern.

In den Diskussionen der vergangenen Woche kam Baldwin diesen Forderungen ein Stück entgegen; denn er schlägt nunmehr vor, wenigstens zeitweilig den gesetzlich festgelegten Siebenstunden-Arbeitstag zu beseitigen. Er stellte in seiner Unterhausrede den Gesichtspunkt in den Vordergrund, daß es besser ist, eine Aufrechterhaltung des *Lebensstandards* in den Bergwerksdistrikten durch Verlängerung des Arbeitstages zu ermöglichen, statt eine merkliche Lohnkürzung zuzulassen. Aber er konnte tatsächlich dem Argument der Kohlenkommission nichts entgegensetzen, daß die Wiederherstellung des Achtstundentages das Kohlenangebot um einige 30 oder 40 Mill. t erhöhen würde — und das auf einem Markte, welcher bereits überfüllt ist! — und darum zu einer weiteren Preissenkung führen müßte. Bei der gegenwärtigen Marktlage wird von den ersten Autoritäten allgemein anerkannt, daß eine Verlängerung des Arbeitstages zu einer *größeren Arbeitslosigkeit* in den Bergwerksdistrikten führen würde, als der, mit der wir jetzt zu tun haben. Freilich würde angesichts der großen Unterschiede in der natürlichen Ausstattung der Kohlengruben für viele ältere Distrikte eine größere Elastizität bei der Bemessung des Arbeitstages unzweifelhaft bis zu einem gewissen Grade eine Erleichterung der schwierigen Aufgabe bedeuten, die Arbeiterschaft in andere Betriebe zu verpflanzen. Baldwins Vorschlag geht auch nur dahin, daß eine Verlängerung des Arbeitstages *gestattet* werden soll, d. h. sie muß durch *Übereinkunft* zwischen den Parteien herbeigeführt werden, und wenn sie nur in einer beschränkten Anzahl von Fällen vorgenommen wird, kann sie in der Tat eine weise Maßnahme darstellen.

Unterdessen bringt die Arbeitseinstellung ihre unvermeidlichen *wirtschaftlichen Folgen* mit sich. Wie weit die Produktion tatsächlich eingeschränkt ist, kann mit genügender Sicherheit nur schwer gesagt werden. Aber im ganzen ist bis heute die Lähmung des Wirtschaftslebens *weniger ernsthaft*, als man erwartet hätte. Der Umfang der Arbeitslosigkeit betrug nach den letzten Ziffern 1,609 Mill. gegenüber 2,330 Mill. an dem entsprechenden Zeitpunkt während der Arbeitseinstellung von 1921. Aber der Konflikt von 1921 trat ein, gerade als die Konjunktur sich nach dem starken Aufschwung von 1920 abwärts zu bewegen begann. Selbst vor Schließung der Bergwerke war die Arbeitslosigkeit schwerer als im April dieses Jahres. Ungerechnet die Bergleute selbst, scheint die Arbeitseinstellung die Liste der Arbeitslosen um etwa 600 000 Köpfe vergrößert zu haben, und die Ziffern sind heute nicht schlimmer als nach der zweiten Woche des Generalstreiks. Tatsächlich würde ein flüchtiger Beobachter außerhalb der Bergwerks- und der Eisen- und Stahldistrikte keine ins Auge fallenden Zeichen dafür bemerken, daß das ökonomische Leben des Landes durch ein ungewöhnliches Ereignis betroffen worden ist.

Ein leidlich guter Zugverkehr wird aufrecht erhalten, Untergrund- und Straßenbahnen verkehren reichlich und der Gütertransport über die Grenze geht ziemlich glatt vonstatten. Die große Entwicklung des Kraftwagentransports hat das Land tatsächlich weniger verwundbar durch einen Kohlenstreik als gewöhnlich gemacht. In einigen Fällen haben Kraftwerke an der Küste Kohlen vom Ausland erhalten, in anderen werden Fabriken durch Öl in Betrieb gehalten. Die Handelsbilanz für Mai zeigt einen Exportrückgang von beinahe 20 Mill. £ und eine entsprechende Verminderung der Einfuhr, aber das können wir ganz auf Rechnung des Generalstreiks und der Arbeitseinstellung im Kohlenbergbau und in der Stahlindustrie setzen. Die Handelsbilanz für Juni wird wahrscheinlich eine merkliche Erholung zeigen.

Aber obwohl die Desorganisation nicht soweit geht, wie man fürchten mußte, sind die Schwierigkeiten der Industrie im Wachsen begriffen. Das Textilgewerbe berät einen Vorschlag, nur jede zweite Woche arbeiten zu lassen, die Kurzarbeit in den Industriebezirken nimmt zu und manche Fabriken werden bald vor der Notwendigkeit stehen, völlig zu schließen. Im günstigsten Falle werden wir darum nach Beendigung des Streiks ein gutes Stück versäumte Arbeit nachzuholen haben. Dazu ist es unerlässlich, für unsere Industrien billiges Öl und billige Kohle zu bekommen.

Man erkennt jetzt ziemlich allgemein an, daß der Kohlenbergbau, wie lange auch der Streik dauern mag, am Ende auf einer *wirtschaftlichen* Basis seine Arbeit wiederbeginnen muß, und daß man — endlich — jeden Gedanken aufgeben muß, daß er auf Kosten des *Steuerzahlers* weiter durchgehalten werden kann.

Die Entschädigung der Auslandsdeutschen

In einem Artikel in Nr. 13 des „Magazin“ (Jahrg. II) wurde die unterschiedliche Behandlung getadelt, die das Reich seinen Gläubigern (Liquidationsgeschädigten, Anleihegläubigern usw.) zuteil werden läßt und der Vorschlag begründet, daß sie einheitlich nach der Norm für den Anleihe-Altbesitz entschädigt werden sollen. Ebenso gewichtige Gründe sprechen aber gegen eine weitere Erhöhung der Entschädigung auf 100 %, wie sie von den Auslandsdeutschen gefordert wird; und deshalb schien es uns angebracht, die folgenden Darlegungen zu veröffentlichen.

Ein großes Berliner Blatt brachte vor einigen Tagen einen Aufsatz über die *Entschädigung der Auslandsdeutschen*. Er gipfelt in der Forderung, „den geschädigten Auslandsdeutschen das wieder zu erstatten, was sie verloren haben“; an dieses Verlangen ist die Bemerkung geknüpft, daß es sich hierbei „um eine Ehrenschild handele, deren Einlösung die Regierung nicht länger aufschieben dürfe.“ Mit einem Wort: *sofortige, hundertprozentige Rückerstattung*.

Diese Auffassung, die auch in einer Schrift des Syndikus des „Bundes der Auslandsdeutschen“ Dr. Herold vertreten wird, fordert einige grundsätzliche Gegenbemerkungen heraus.

Wer sich seit Jahren berufsmäßig mit dem Problem der Entschädigung der Auslandsdeutschen befaßt, und für wen sowohl die einschlägigen Bestimmungen des Friedensvertrages wie die in Betracht kommenden deutschen Gesetze und Verordnungen gewissermaßen das tägliche Brot bilden, kann sich des Eindrucks nicht erwehren, daß die Auslandsdeutschen es ausgezeichnet verstehen, in der Öffentlichkeit eine ihnen und ihren Wünschen günstige Stimmung hervorzurufen; sie haben erreicht, daß für den Durchschnittsbürger sich mit dem Wort „Auslandsdeutscher“ sofort die Vorstellung von dem „Pionier des Deutschtums im Auslande“ verbindet, und sie machen unverkennbar und keineswegs ohne Erfolg für die Anschauung Propaganda, daß die Auslandsdeutschen *gleichsam die Elite des deutschen Volkes* darstellen, daß ihrer Stimme von vornherein ein *größeres Gemicht* beizumessen sei als der der Inlandsdeutschen, und daß ihren Entschädigungsforderungen *in ganz anderem Ausmaße entsprochen werden müßte, als den der Millionen von Inlandsdeutschen*, die ebenfalls durch den Krieg und die Nachkriegszeit um ihren ganzen früheren Wohlstand gebracht worden sind. Wenn gegen solche *überheblichen* Ansprüche im folgenden Widerspruch erhoben werden soll, so liegt dem, wie zur Vermeidung von Mißverständnissen mit aller Deutlichkeit betont sei, keineswegs die Tendenz zugrunde, die Bedeutung des Auslandsdeutschtums für das gesamte Volkstum, für die deutsche Kultur und die deutsche Wirtschaft und schließlich für Deutschlands Weltgeltung im geringsten herabzusetzen; nur die *Auswüchse* der im übrigen durchaus zu fördernden Bestrebungen der Auslandsdeutschen, ihre wirkliche Bedeutung zur

Geltung und Anerkennung zu bringen, sollen bekämpft werden.

Im Rahmen des Entschädigungsproblems sind nämlich unter Auslandsdeutschen nicht etwa schlechthin jene Millionen von Deutschen zu verstehen, die außerhalb der deutschen Reichsgrenzen leben, sondern nur die gegenüber der gesamten Bevölkerungszahl verhältnismäßig *wenigen* Auslandsdeutschen, welche die *deutsche Reichsangehörigkeit besitzen*. Diese Auslandsdeutschen, zu denen sich aus begreiflichen Gründen noch die jetzt im Inlande lebenden, früher im Auslande ansässig gewesen Reichsdeutschen gesellen, haben es, wie zahlreiche Aufsätze in den Tageszeitungen der verschiedensten politischen Lager beweisen, verstanden, in weiten Kreisen der Bevölkerung die Überzeugung zu begründen, daß das Reich bei seinen Bemühungen, die seinen Bürgern durch den Krieg zugefügten wirtschaftlichen Schäden nach Möglichkeit aus Mitteln der Allgemeinheit wiedergutzumachen, die Auslandsdeutschen in jeder Hinsicht gegenüber allen anderen Geschädigten *bevorzugen* müsse; insbesondere wird — abgesehen von mehr dem Bereich des Gefühls und des Schlagworts entlehnten Erörterungen — immer wieder das Argument wiederholt, daß das Deutsche Reich den *vollen Liquidationserlös* von den früheren Feindstaaten *gutgeschrieben* erhalte, es somit ein schreiendes Unrecht sei, wenn die Geschädigten selbst nur *Bruchteile* dieses Erlöses von dem Deutschen Reiche erstattet erhielten. Wer Versammlungen von Auslandsdeutschen besucht, weiß, daß dieses Mißverhältnis zwischen *Gutschrift* und deutscherseits zur Ausschüttung gebrachter *Entschädigung* häufig zum Anlaß genommen wird, der deutschen Regierung *Diebstahl, Unterschlagung, Be-*

Beschwerden

über unpünktliche oder ausgebliebene Zustellung der Zeitschrift bitten wir zunächst beim zuständigen Postamt vorzubringen, weil dadurch jede Unregelmäßigkeit am schnellsten aufgeklärt wird. Erst wenn die Beschwerde bei der Postanstalt keinen Erfolg haben sollte, bitten wir den Verlag Wirtschaft und Geschäft, G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19, zu verständigen.

trug und schlimmeres zum Vorwurf zu machen. Und doch ist das Argument, das aus der Tatsache der Gutschrift zur Begründung des Anspruchs auf Entschädigung mindestens in Höhe dieser Gutschrift hergeleitet wird, wohl nur ein Scheinargument, das einer ernsthaften Kritik kaum Stand hält.

Wenn man nicht zu völlig ungerechten Ergebnissen gelangen will, darf man das Problem der Entschädigung der Auslandsdeutschen *niemals für sich betrachten*, sondern immer nur im Rahmen der durch den Krieg für fast *alle* Deutschen brennend gewordene Frage, ob und wie die unmittelbar auf den Krieg und den Zusammenbruch zurückzuführenden wirtschaftlichen Schäden des einzelnen Reichsdeutschen vom Reich, also von der Gesamtheit der Volksgenossen, wiederausgeglichen werden können und sollen. Die Auslandsdeutschen stellen es in der Regel so dar, *als ob die Inlandsdeutschen durch den Krieg kaum geschädigt* und — abgesehen von den sogenannten Verdrängten, die im wesentlichen wie die Auslandsdeutschen gesetzlich behandelt werden — eigentliche Kriegsschäden nennenswerten Umfanges nur von den Deutschen im Auslande erlitten worden seien. Es muß selbstverständlich zugegeben werden, daß die Inlandsdeutschen dem Umstande, daß der eigentliche Krieg sich im wesentlichen außerhalb der Reichsgrenzen abgespielt hat, die Erhaltung ihres Hausrats und vielleicht auch ihres Grundbesitzes zu verdanken haben. Niemand wird daher etwas dagegen einwenden, daß den Auslandsdeutschen in einem weit *größeren* Umfange, als es bisher geschehen ist, der Verlust ihrer persönlichen Habe, insbesondere also der Einrichtung ihrer Wohnung, ihrer Kleidungsstücke u. dgl. aus Reichsmitteln entschädigt werde. Dagegen kann das Verlangen, auch *für liquidiertes Kapitalvermögen in vollem Umfange* oder auch nur *in Höhe des Liquidationserlöses* und damit der feindlicherseits bewirkten *Gutschrift* entschädigt zu werden, nicht unwidersprochen bleiben. Warum soll z. B. ein Inlandsdeutscher, der *freiwillig* sein Vermögen in Form der Zeichnung von Kriegsanleihe dem Vaterland zur Ermöglichung der Kriegführung zur Verfügung gestellt hat, sich damit abfinden, daß *dieses* Vermögen endgültig *vernichtet* ist, während der Auslandsdeutsche, der mit seinem Vermögen nicht unmittelbar die Kriegführung, wohl aber den unglücklichen Ausgang des Krieges bezahlt hat, aus Mitteln der Allgemeinheit, also auch aus Mitteln derer, die durch Zeichnung von Kriegsanleihe vielleicht fast ihr ganzes Vermögen eingebüßt haben, eine *beinahe völlige Schadloshaltung* erfährt?

Man wende nicht ein, daß mit Rücksicht auf die Gutschrift diese Entschädigung ja nicht aus Mitteln der Allgemeinheit erfolge, sondern aus Mitteln gewissermaßen der Geschädigten selbst, die durch Vermittlung der vormals feindlichen Regierung einerseits, der deutschen Regierung andererseits „ihr“ Eigentum gleichsam zurückerhielten. Es liegt nahe, daß die Auslandsdeutschen sich immer wieder

dieses Argumentes bedienen, um den Eindruck zu erwecken, als ob das *Reich* bei Bemessung der Entschädigung auf bestimmte Bruchteile der Gutschrift sich auf Kosten der Auslandsdeutschen zu *Unrecht bereichere*, einen Teil ihres Eigentums geradezu unterschlage. In Wirklichkeit liegt die Sache aber so, daß der Gutschriftbetrag rechtlich kein irgendwie gearteter Vermögensgegenstand des Auslandsdeutschen ist, sondern ein einer Verrechnung unterworfenen Aktivposten der deutschen Regierung; daß der Gutschriftbetrag zustande gekommen ist aus der Fortnahme von Vermögenswerten eines Auslandsdeutschen ist demgegenüber mindestens dann unerheblich, wenn man die Kriegsschäden *aller* Reichsangehöriger in Betracht zieht und das Problem der Entschädigung der Auslandsdeutschen endlich einmal relativ — im Rahmen der Entschädigungsgesamtfrage — und nicht absolut prüft. Ist es wirklich eine „Ehrenschild“ des Reiches, aus den selbst durch den Krieg ihres Wohlstandes beraubten Inlandsdeutschen die Mittel *herauszupressen*, um im folgenden, keineswegs seltenen, sondern geradezu typischen Falle eine Schadloshaltung eines Auslandsdeutschen zu ermöglichen: ein Deutscher hat vor dem Kriege im Vertrauen darauf, daß die Bank von England der „sicherste Platz der Welt“ sei, sein ganzes Vermögen in Wertpapieren auf der Bank von England hinterlegt; unter diesen Wertpapieren befindet sich nicht ein einziges deutsches Wertpapier, da dieser Deutsche nicht nur bei der Verwahrung seines Vermögens, sondern auch bei der Anlegung nur ausländische Werte für ausreichend sicher erachtet hat; das Wertpapierdepot dieses Deutschen ist von der englischen Regierung mit Beschlag belegt und liquidiert worden; der Deutsche hielt sich fast nie in seinem Vaterlande auf, zahlte nie im Inland Steuern und hat sich, wie dies leider nicht selten der Fall war, seiner deutschen *Reichsangehörigkeit* nach jahrzehntelangen Bemühungen, seine deutsche Eigenart tunlichst ausländischer Eigenart anzupassen, *erstmalig nieder erinnert, als es sich um die Geltendmachung von Entschädigungsansprüchen handelte*. Diesen Auslandsdeutschen vor all den zahllosen Inlandsdeutschen, die ihr Vorkriegsvermögen *freiwillig* dem deutschen Vaterlande geopfert haben, so zu bevorzugen, daß *ihm* mehr oder weniger sein Vorkriegsvermögen wieder erstattet wird, während die Zeichner der Kriegsanleihe sich mit einem die Tatsache der Zeichnung amtlich beglaubigenden Ehrendiplom begnügen müssen, soll eine „Ehrenschild“ des Reiches sein?! Man glaube nicht, daß Fälle der vorbezeichneten Art nur einen geringen Bruchteil der von dem Reiche zu entschädigenden Schadenstatbestände darstellen; sie sind vielmehr durchaus nicht selten.

Der Hinweis der Auslandsdeutschen auf die in dem *Friedensvertrage* dem Deutschen Reich auferlegte Verpflichtung zur Entschädigung der durch Maßnahmen der vormals feindlichen Regierungen zu Schaden gekommenen Deutschen, berührt

einigermaßen eigenartig; dieser Hinweis kommt besonders häufig aus dem Munde solcher Deutschen, die das Friedensdiktat nicht nur — wie alle Deutschen es tun — als ein Dokument der Schandbrandmarken, sondern die mit besonderem Nachdruck die — auch formale — *Rechtungültigkeit* dieses Friedensdiktates geltend machen, wohl-gemerkt mit der *einen* Ausnahme, daß die Bestimmung über die Verpflichtung des Deutschen Reiches zur Entschädigung seiner durch den Feindbund ihres Vermögens beraubten Angehörigen zu Recht bestehen soll! Aber selbst wenn, wie die deutschen Regierungen seit dem Zusammenbruch es ausnahmslos getan haben, die in dem Friedensvertrage vorgesehene Verpflichtung des Deutschen Reiches zur Entschädigung durchaus ernst genommen wird, bestand bisher unter allen Einsichtigen darüber Einigkeit, daß der Begriff der „*Entschädigung*“ hier nicht gleichgestellt werden dürfe dem Begriff der „*Schadloshaltung*“ des bürgerlichen Rechts; vielmehr hat das Deutsche Reich seine von Maßnahmen vormals feindlicher Regierungen betroffenen Angehörigen nur nach seinem *eigenen* pflichtmäßigen Ermessen zu entschädigen, ist insbesondere nicht etwa gehalten, die Entschädigungen dem Geldwerte nach den eingetretenen Schädigungen anzupassen; daß auch die feindlichen Regierungen an eine Schadloshaltung *in voller Höhe* nicht gedacht haben, ergibt sich schon aus der einfachen Erwägung, daß eine solche Schadloshaltung das Deutsche Reich unter allen Umständen zahlungsunfähig machen würde,

was in erster Linie die Zahlungen an den früheren Feindbund in Frage stellen müßte. Die vormals feindlichen Regierungen haben auch die Bitten einzelner Auslandsdeutscher, das Deutsche Reich zu einer Erfüllung der mehrfach erörterten Vorschrift des Friedensvertrages in dem von den geschädigten Auslandsdeutschen erstrebten Sinne anzuhalten, grundsätzlich völlig unbeantwortet gelassen und dadurch zum Ausdruck gebracht, daß sie letzten Endes an der Art, *wie* Deutschland seine einzelnen Angehörigen entschädige, nicht das geringste Interesse hätten.

Die Forderung, die Auslandsdeutschen für ihre Verluste *in voller Höhe* zu entschädigen, wird man sich daher kaum zu eigen machen können; vielmehr müßte das Reich sich bemühen, seine durch den Krieg, die Inflation und das damit in Zusammenhang stehende Wertloswerden aller Reichs- und Staatsanleihen verarmten Angehörigen tunlichst *nach gleichen Grundsätzen* zu entschädigen; die Berücksichtigung besonderer Schäden, denen die Auslandsdeutschen nur wegen ihres im vormals feindlichen Auslande begründet gewesenen Wohnsitzes ausgesetzt waren, ist damit innerhalb vernünftiger Grenzen nicht ausgeschlossen; nur würde die völlige oder auch nur annähernd völlige Schadloshaltung für den Verlust eigentlichen Kapitalvermögs im engeren Sinne eine Maßnahme sein, für die von den 60 Millionen Inlandsdeutschen wohl nur recht wenige ein Verständnis aufbringen könnten.

Karber.

Die Probleme der Woche

NEUE VERSCHULDUNG DER UFA

Kaum sechs Monate sind vergangen, seit die Ufa unter teilweiser Aufgabe ihrer Selbständigkeit bei amerikanischen Filmunternehmen einen langfristigen Kredit von 4 Mill. Dollar zwecks Abdeckung von Bankschulden aufnehmen mußte. Und schon ist sie *wieder so weit*. Generaldirektor Bausback, der im Januar von der Deutschen Bank als „Ordnungskommissar“ an Stelle des ausgeschiedenen Herrn Pommer in die Ufa gesetzt wurde, hat aus eigener Initiative die Erklärung abgegeben, daß die Geschäftslage z. Z. äußerst *schlecht* sei, die Bankschulden ständig wüchsen und bis zur Beendigung der stillen Sommersaison eine solche Höhe erlangt haben müßten, daß ihre Abdeckung aus späteren Einnahmen unmöglich sei. Das Tempo, in dem die Ufa Kapitalien verschlingt, beginnt damit unheimlich zu werden. Im März 1925 wurden 15 Mill. RM. 10prozentige Wandelobligationen ausgegeben, dann folgte im Dezember 1925 die 7½prozentige Amerikaanleihe von 4 Mill. Dollar und nun besteht schon wieder Kapitalbedarf, der zwar ziffernmäßig noch nicht zu übersehen ist, aber immerhin auf eine beträchtliche Anzahl von Millionen veranschlagt werden muß. Wenn man bedenkt, daß das Aktien-

kapital mit 45 Mill. RM. schon reichlich hoch bemessen wurde, so ergibt sich, daß Kapital plus Schulden so hoch werden, daß ein Unternehmen vom Umfange der Ufa, wäre es betriebstechnisch auch noch so gesund, sie kaum wird verzinsen können. Schon jetzt machen Kapital plus langfristige Schulden fast 77 Mill. RM. aus und einschließlich des neuen Geldes würden in Zukunft etwa 90 bis 100 Mill. zu verzinsen sein. Eine Revision der *Kapitalbemessung* scheint also unausbleiblich. Sie würde wahrscheinlich sogar dann erfolgen müssen, wenn die Aussichten der deutschen Filmindustrie und die inneren Betriebsverhältnisse der Ufa nicht so ungünstig wären, wie sie sich gegenwärtig darstellen. Speziell bei der Ufa werden jetzt allmählich die Fehler der letzten Jahre zugegeben. Man sieht ein, daß es verkehrt war, die Leitung des Unternehmens Persönlichkeiten anzuvertrauen, die zwar in Fragen der *Filmkunst* manches geleistet haben mögen, aber doch in rein wirtschaftlicher Beziehung ihrer Aufgabe nicht gewachsen waren. Unter der alten Direktion wurden riesige Beträge in Filmstreifen investiert, ohne daß vorher der *Auslandsabsatz* genügend vorbereitet, geschweige denn gesichert war. Da in *Deutschland allein* Großfilme nicht amortisiert werden können, traten

also erhebliche Verluste ein. Die frühere Leitung hat ferner in der Kalkulation, die ja beim Film schwierig ist, Fehler gemacht, die weit über das Maß des Verzeihlichen hinausgehen. Der Film *Metropolis*, der ursprünglich mit etwa $1\frac{1}{2}$ Mill. RM. veranschlagt gewesen sein soll, hat bisher schon mehr als 4 Mill. RM. gekostet und ist noch nicht fertig. In jeder anderen Industrie wären solche Kalkulationsfehler undenkbar, und wenn man auch beim Film infolge der vielen unberechenbaren Faktoren einen anderen Maßstab anlegen muß, so sind solche gewaltigen Irrtümer doch geeignet, die Existenz eines Unternehmens zu gefährden. Ferner sieht die Verwaltung jetzt allmählich ein, daß für den überstürzten Ankauf von *Filmtheatern* und für den darin getriebenen Aufwand die wirtschaftliche Grundlage gefehlt hat. Alle diese Vorwürfe darf man aber u. E. nicht allein der alten *Direktion* machen, sondern die gleiche Verantwortung trägt der *Aufsichtsrat*, insbesondere die in ihm maßgebenden Vertreter der Deutschen Bank, unter deren Patronanz jene Fehler gemacht wurden. Fast in der gesamten Öffentlichkeit ist über den Aufwand der Ufa und ihrer *Direktion* bereits abfällig geurteilt worden, als der *Aufsichtsrat* noch den *Direktoren* freie Hand ließ. Für die Aktionäre ergibt sich also die Notwendigkeit, von diesem *Aufsichtsrat* energisch *Rechenschaft* zu verlangen. Er ist dafür verantwortlich, daß noch im Dezember 1925, trotz der eingeengten Finanzlage eine *Dividende* von 6% (gleich 2,70 Mill. RM.) an die Aktionäre verteilt wurden. In ernststen Finanzkreisen hat man diese Dividendenpolitik schon von vornherein als *unsolid* bezeichnet. Inzwischen hat nun, wie wir den Ausführungen des neuen *Generaldirektors* entnehmen, die Auffassung der Verwaltung grundlegend gewechselt. An die Stelle des unangebrachten Optimismus der *Filmdirektoren* ist der gesunde *Skeptizismus* des ehemaligen *Bankpraktikers* getreten. Die notwendige Reorganisation hat begonnen. Sie wird zwar für den deutschen Film einen schweren Rückschlag mit sich bringen, aber von einem *Kaufmann* darf man nicht verlangen, daß er ausschließlich nach kulturpolitischen Prinzipien handle. Tatsache ist, daß die Ufa an ihren eigenen Filmen infolge der großen Kosten und der Enge des Marktes Geld zugesetzt hat, an den amerikanischen Filmen dagegen verdient. Diese waren, weil sie in Amerika bereits amortisiert sind, weit unter den Selbstkosten der eigenen Filme erhältlich und daher trotz unverkennbarer Abneigung großer Teile des deutschen Publikums immer noch weit rentabler. Die Erhaltung des deutschen Films ist gewiß eine Notwendigkeit. Aber andererseits ist eine private Aktiengesellschaft ihren Geldgebern gegenüber in erster Linie verpflichtet, Geschäfte zu machen. Das Reorganisationsprogramm sieht also mit Recht eine Einschränkung der Produktion vor, ferner den Abbau des aufgeblähten technischen und kaufmännischen Apparates, wahrscheinlich auch die Abstoßung unrentabler Theater und schließlich die finanzielle Sanierung. Eine Verkleinerung wird eintreten müssen, aber es blieb wohl lediglich die Wahl zwischen einer restlosen Unterjochung unter die amerikanischen Partner oder Abbau. Die Verkleinerung scheint uns auch *kulturpolitisch* vorzuziehen zu sein.

EINE SANIERUNG
IM LINKE-HOFMANN-
KONZERN

Die *Linke-Hofmann-Lauchhammer A.-G.* hat in letzter Zeit trotz der bereitwilligen Unterstützung, die sie von der Darmstädter und Nationalbank erfahren hat, ihre Geldgeber enttäuscht. Wenn auch die Bilanz für 1924/25 noch ohne Verlust abschließt, so besteht doch der Eindruck, daß innerlich die Ziffern sich gegenüber dem Vorjahr verschlechtert haben, und daß auch die Schuldenhöhe bald die Notwendigkeit einer *Konsolidierung* schaffen wird. Ob dabei Opfer der alten Aktionäre erforderlich sein werden, bleibt abzuwarten. Zum Teil ist diese Entwicklung zwar auf allgemeinwirtschaftliche Verhältnisse, insbesondere auf das Fehlen von Reichsbahnaufträgen für die Waggonindustrie, zurückzuführen, aber daneben sind offenbar auch *Konstruktionsfehler* unterlaufen. Die Gesellschaft, an der bekanntlich neben der genannten Bank die Gruppe *Friedrich Flick* und die *AEG.* interessiert sind, hat unter der Leitung ihres *Generaldirektors Eichberg*, auf den zeitweise große Hoffnungen gesetzt wurden, in der Inflation eine Expansionspolitik betrieben, die nicht in jeder Beziehung glücklich war. Der dieser Tage erschienene Geschäftsbericht und auch die Mitteilungen in der Generalversammlung lassen davon allerdings wenig erkennen. So erscheint es uns ganz unbegreiflich, daß man es nicht für nötig gehalten hat, im Vorstandsbericht auf die bevorstehende Sanierung der *Stahl- und Walzwerk Hennigsdorf A.-G.* in Berlin auch nur mit einem Wort einzugehen. Diese Gesellschaft, die im Jahre 1921, gemeinschaftlich mit der *AEG.* unter Benutzung eines leeren Aktienmantels errichtet wurde, hatte den Zweck, mit Hilfe des großen Schrottüberschusses der Berliner und Brandenburger Industrie ein Stahlwerk in der Mark zu schaffen, das also einerseits das Rohmaterial in nächster Nähe hatte und andererseits den Konzernbedarf von *AEG.* und *Linke* und den Bedarf der sonstigen mitteldeutschen Stahlverarbeitungsindustrie aus unmittelbarer Nachbarschaft befriedigen sollte. In wenigen Jahren wurde ein umfangreiches Werk neu errichtet, das man noch bei der Kapitalumstellung für fähig hielt, ein Kapital von 6 Mill. RM. und ebensoviel Obligationenschulden zu verzinsen. Die Anlagen wurden in der Eröffnungsbilanz mit nicht weniger als 13 Mill. RM. beziffert. Nun scheinen sich aber doch unerwartete Schwierigkeiten herausgebildet zu haben, vor allem aber Geldbedarf in einem Ausmaß, der die Verzinsung des alten Kapitals nicht mehr gesichert erscheinen läßt. Die Großaktionäre haben sich daher zu einer äußerst scharfen Sanierung entschlossen. Das Kapital wird von 6 Mill. RM. im Verhältnis von 3 : 1 auf 2 Mill. RM. zusammengelegt und um 6 Mill. RM. auf 8 Mill. RM. wieder erhöht. Die neuen Aktien sollen zu 155 % ausgegeben werden. Diese Kursfestsetzung läßt die Vermutung entstehen, daß die vorherige Herabsetzung schärfer erfolgt als unbedingt nötig; wir vermögen wenigstens nicht einzusehen, daß ein überkapitalisiertes Werk bei der Sanierung gleich so weit saturiert werden soll, um einen Kurs von 155 % zu rechtfertigen. Allerdings wird die Verwaltungsgruppe die neuen Aktien wohl selbst übernehmen müssen, denn der Kurs der alten Aktien betrug zuletzt nur 36 % (dann gestrichen mangels Nachfrage), also nur 108 % für die zu-

sammgelegten Aktien. Zur Einzahlung sollen zum Teil eigene Obligationen von Henningsdorf hingeben werden, und zwar auf jede neue Aktie zu 100 RM. eine Schuldverschreibung zu 50 RM. Die Obligationsschuld würde demnach auf 3 Mill. RM. sinken, und außerdem würden etwa 6 Mill. RM. neue flüssige Mittel zuströmen, die zur Abdeckung von Bankverpflichtungen und zur Befriedigung des Betriebsmittelbedarfs dienen könnten. Für die Gesellschaft ergibt sich durch die Zusammenlegung und die Überpari-Einzahlung ein *Buchgewinn von rund 7 Mill. RM.* Entsprechende Buchverluste müssen aber natürlich bei den Aktionären entstehen, also in erster Linie bei der *Linke-Hofmann A.-G.*, auf die, da sie etwa 50 % des Henningsdorf-Kapitals besitzt, ein *Buchverlust von etwa 3½ Mill. RM.* entfällt. Man hätte gerne gewußt, ob dem in der diesjährigen Linke-Bilanz schon Rechnung getragen ist.

SANIERUNGSVERSUCHE BEI CHEMISCHE ZEITZ

Der Fall Chemische Zeitz stellt innerhalb der Zeretzungserscheinungen der Inflations- und Nachinflationszeit glücklicherweise nur einen Einzelfall dar. Das aber, was jetzt tropfenweise über die Arbeiten der eingesetzten Revisionskommission an die Öffentlichkeit dringt, ist geeignet, auch die schlimmsten Befürchtungen zu übertreffen. Unwiderrprochen heißt es, daß bereits Überschuldung vorliege, daß der Eintritt der Zahlungsunfähigkeit nur durch ein weiteres Stillhalten der Gläubigerbanken verhindert werde und daß demzufolge die *Aktien wertlos* seien. Wenn sich trotz dieser anscheinend hoffnungslosen Prognose der Aktienkurs zur Zeit immer noch zwischen 8 und 9% hält, so mag der Grund hierfür in der Hauptsache darin liegen, daß die Zeitzer Aktionäre vielleicht in dieser Höhe von den verantwortlichen Emissionsbanken abgefunden werden sollen, nachdem alle Sanierungsversuche bisher gescheitert sind. Denn man dürfte sich innerhalb der Banken nunmehr über die *Prospektverantwortlichkeit* sowie darüber klar geworden sein, daß die der Revisionskommission angehörenden Opponenten inzwischen ausreichend belastende Details erfahren haben dürften, um eine Regreßklage auch mit Aussicht auf Erfolg zu führen. Wie aber dieser Ausgleich zustande kommen sollte, das scheint einmal der Erörterung wert zu sein. Plötzlich verlautet nämlich, daß eine *Fusion Saccharin-Fabrik vorm. Fahlberg, List & Co. mit der Chemischen Fabrik Zeitz* geplant sei, was in denjenigen Kreisen, die die Verhältnisse zu überschauen vermochten, sofort Kopfschütteln hervorgerufen mußte. Denn wie sollte die Fahlberg-Gesellschaft, die eben erst vom Oberkoks-Konzern losgelöst worden ist und für ihre Finanzbedürfnisse Deckung durch eine offenbar nicht ganz untergebrachte Anleihe von 3 Mill. RM. suchen mußte, in der Lage sein, ein so todkrankes Glied wie das Zeitzer Unternehmen zur Gesundheit zu bringen. Eine Infektion des gesunden Teils dieses angeblichen Zusammenschlusses hätte die unausbleibliche Folge sein müssen. Daß derartige Projekte überhaupt erwogen werden konnten, scheint in der Identität der Bankverbindungen der beiden Unternehmungen begründet zu sein: Hier wie dort zeichnet neben der

Commerz- und Privatbank die Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt in Leipzig verantwortlich. Aus dieser Konstellation wäre nun vielleicht sogar der Schluß zu ziehen gewesen, daß das Zeitzer Unternehmen auf Kosten der Fahlberg-Aktionäre hätte saniert werden sollen. Diesen Eindruck mußten die ohnehin zur Genüge kompromittierten Emissionshäuser unter allen Umständen vermeiden. Zum Glück scheint aber die Fahlberg-Verwaltung soviel Rückgrat besessen zu haben, daß sie den Plänen ihrer Bankpatrone widersprach. Den Gedanken einer *Vollfusion* hat man deshalb jetzt *fallen lassen*, weil keine Sicherheit dafür bestehe, daß nicht aus unbekanntem, aus den Büchern nicht ersichtlichen Bürgschaften noch neue Verpflichtungen auftauchen, die einstweilen noch niemand kennt. Auch in fabrikatorischer Hinsicht dürften wohl die Berührungspunkte zwischen den beiden Firmen nicht so eng sein, um den Gedanken eines Vollzusammenschlusses zu begründen. Fahlberg-List produziert neben künstlichem Süßstoff Kontaktschwefelsäure, Kammersäure, Salzsäure, Bisulfat und Barytsalze und besitzt daneben eine anorganische und eine pharmazeutische Abteilung; bei Zeitz dagegen steht Stickstoff, Kunstdünger, Superphosphat, Mischdünger, Kunstleder und Lederleim im Vordergrund. Jetzt soll die Angelegenheit in der Weise bereinigt werden, daß man nur die Superphosphatbetriebe von Zeitz auf Fahlberg-List überführt, wofür den Zeitzer Aktionären ein Umtausch ihrer Aktien in Fahlberg-Aktien im Verhältnis von 1 zu 10 angeboten werden soll. Die hierfür erforderlichen Fahlberg-Aktien will man anscheinend dem Konsortium abkaufen, daß kürzlich in Verfolg der Auseinanderrechnung zwischen Oberkoks und Fahlberg-List etwa 2,85 Mill. RM. nominal Fahlberg-List-Aktien übernommen hat und diesen Posten nunmehr gern placieren möchte. Alles in allem recht komplizierte und unklare Verhältnisse; man sollte endlich einmal die Öffentlichkeit in der erforderlichen Weise aufklären und sich nicht immer mit inoffiziellen und unkontrollierbaren Informationen begnügen, von denen man dann wieder mit Leichtigkeit behaupten kann, daß sie nicht von der Verwaltung ausgingen.

MEHRHEITSWECHSEL BEI BATSCHARI

In der *Zigarettenindustrie* hat sich im Laufe der letzten Monate eine finanzielle Krise herausgebildet, die zu Bedenken Anlaß gibt. Soweit bisher Abschlüsse von Zigarettenfabriken vorliegen, zeigen sie sämtlich gegenüber dem Vorjahre einen scharfen Gewinnrückgang oder sogar Verluste. Die *Reemtsma A.-G.* in Altona, die noch im vorigen Jahre nach größeren Abschreibungen 10% Dividende auf 3,25 Mill. RM. Kapital verteilte, schließt diesmal ohne Dividende ab, ein kleiner Reingewinn von 33 000 RM. wird vorgetragen. Die *Jasmatzi A.-G.* erlitt sogar einen Verlust von 519 000 RM. bei 8,95 Mill. RM. Kapital und die *Mal Kah A.-G.* will ebenfalls ohne Dividende bleiben gegenüber 15% im Vorjahr. Die Ursachen dieser Entwicklung sind verschiedenartig. Zunächst leidet auch die Zigarettenindustrie noch aus der Inflationszeit her, trotz der Übernahme kleinerer Fabriken durch die Konzerne (Manoli durch Reemtsma usw.) und trotz des Ver-

schwundens einiger ausgesprochener Inflationsgründungen, unter einer Übersetzung des Gewerbes und daher unter Überproduktion trotz Zunahme des Zigarettenkonsums. Andererseits wurden von der Industrie selbst im letzten Jahre wirtschaftspolitische Fehler begangen. Man hatte eine Abschaffung der Banderolensteuer und ihren Ersatz durch eine vom Erzeuger schon vor dem Verkauf vorzulegende Gewichtssteuer propagiert. Es hat sich für die Industrie als denkbar schädlich erwiesen, daß ihre eigenen Vorschläge bei der Regierung Gehör fanden. Die schlechte Absatzlage in Verbindung mit dem Zwang zur Auslage der Steuerbeträge hat nun bei fast allen Fabriken *Steuerschulden* entstehen lassen, die in keinem normalen Verhältnis zum Eigenkapital stehen. Bei Reemtsma wuchsen z. B. im Jahre 1925 die Steuer- und Zollschulden von 2,82 auf 21,44 Mill. RM. bei 3,25 Mill. Kapital! Das scheint erklärlich, wenn man bedenkt, daß durchschnittlich etwa 25% des Zigarettenwerkes als Steuern abgeführt werden müssen. Am schlimmsten hat sich das inzwischen bekanntlich wieder aufgehobene Steuersystem naturgemäß bei derjenigen Fabrik ausgewirkt, die sich ohnehin schon in geschwächter Lage befand, nämlich der *A. Batschari A.-G.* in Baden-Baden. Ein Abschluß dieser Gesellschaft für 1925 liegt noch nicht vor, auch sind offiziell Ziffern über die finanzielle Lage noch nicht veröffentlicht worden, aber man weiß bereits, daß die Steuerschulden ein Vielfaches des 3,5 Mill. RM. betragenden Kapitals ausmachen. Beteiligte haben kürzlich Steuerschulden von 9 Mill. RM. zugegeben und in Fachkreisen nennt man sogar Ziffern von 15 Mill. RM. und darüber. Daß gerade diese Fabrik so scharf betroffen wurde, hängt vielleicht damit zusammen, daß zu den Steuer- und Absatzschwierigkeiten noch Mängel in der Leitung kamen sowie die großen Bedürfnisse der Hauptaktionäre, deren Aufwendungen für außerwirtschaftliche Zwecke bekannt sind. Wenn es sich dabei auch vielfach um kulturelle Ausgaben handelt, die vom Standpunkt der Allgemeinheit begrüßt werden mußten, so ist doch jetzt die Folge, daß kein genügendes Kapital für das Unternehmen selbst zur Verfügung steht. Jedenfalls ist eine Sanierung notwendig, in deren Verlauf, soweit man bisher übersehen kann, die *Familie* ganz aus dem Unternehmen *ausscheidet*. Unter der Voraussetzung, daß das bisherige Aufsichtsratsmitglied *Friedrich Minoux* in Berlin die Aktienmajorität übernimmt, hat sich das Badische Finanzamt damit einverstanden erklärt, für die rückständigen Steuern eine längere Stundung zu gewähren. Weitere Einzelheiten, besonders über die Behandlung der Privatgläubiger und des Aktienkapitals, liegen noch nicht vor. Mit einer Beurteilung des Sanierungsplanes muß also noch zurückgehalten werden. Schon jetzt ist aber darauf hinzuweisen, daß *Minoux* die großen Hoffnungen, die man auf ihn nach seinem Ausscheiden aus den *Stinnes-Konzern* gesetzt hat, bisher nicht erfüllt hat. Die Bankfirma *Jaquier & Securius*, in die er eintrat, hat in letzter Zeit manche wenig glückliche Transaktion durchgeführt und auch die sonstigen *Minoux'schen* Beteiligungen (*Deutsch-Rumänische Petroleum, Rota G. m. b. H.*) haben keine großen Erfolge erzielt. Allerdings soll er in Angelegenheiten der Gas- und Wasserversorgung mit den Kommunen erfolgreich zusammengearbeitet

haben. Ob das aber ausreicht, um die gesunde Entwicklung einer Zigarettenfabrik unter seiner Leitung zu verbürgen, bleibt abzuwarten.

ZUR ABTRENnung
DER WIENER ANGLO-
BANK

Die Unmöglichkeit, von London aus eine Wiener Großbank zu leiten, und die bisher bei dem Versuch, das Unmögliche doch möglich zu machen, erlittenen Verluste, haben die Leitung der Anglo-Bank endgültig dazu gebracht, das *österreichische Geschäft* aufzugeben und die Wiener Niederlassung mit den Wechselstuben und den Filialen im Lande *der Österreichischen Credit-Anstalt zu überlassen*. Was grundsätzlich zu dem mißglückten Versuch der englischen Finanz zu sagen war, haben wir bereits in Nr. 21, S. 666, ausgesprochen. Während es damals aber noch den Anschein hatte, daß neben der Credit-Anstalt noch andere Reflektanten in Frage kommen würden und auch bei der Überführung des österreichischen Geschäfts an eine Wiener Großbank für die englische Finanz und die Aktionäre der Anglo-Bank ein günstigeres Ergebnis zu erzielen wäre, stellt sich jetzt heraus, daß die Londoner Leitung der Anglo-Bank fast in einer Zwangslage gehandelt hat. Die selbständige Weiterführung des Wiener Geschäfts ist bei dem völligen Mangel an Persönlichkeiten, die sich gegenüber der Londoner Zentrallleitung hätten durchsetzen können, und bei der Hilflosigkeit, die die Engländer angesichts der Schwierigkeiten des kontinentalen Bankgeschäfts zeigten, nicht mehr möglich gewesen. Der Wiener Bankverein, mit dem zunächst wegen Übernahme des österreichischen Geschäfts der Anglo-Bank verhandelt worden war, hat die Schwierigkeiten wohl überschätzt und die Gewinnmöglichkeiten nicht in ihrem ganzen Umfange erkannt. Der Credit-Anstalt ist es schließlich gelungen, in langwierigen, zäh geführten Verhandlungen zu einem Ergebnis zu gelangen, das zwar den Aktionären der Anglo-Bank beträchtliche Opfer auferlegt, für die Credit-Anstalt aber als sehr günstig anzusehen ist. Einen vollen Erfolg hat sie vor allem in zwei Punkten erzielt. Die beiden Wiener *Bankgebäude*, für die nur schwer Verwendung zu finden ist, brauchen nicht mitübernommen zu werden, und von dem *Personal*, das noch etwa 1000 Angestellte umfaßt, gehen auf die Credit-Anstalt nur 176 Beamte und 50 Diener über. Weitere 130 Angestellte und 20 Diener werden provisorisch für zwei Jahre eingestellt, während der größte Teil des Personals unter den üblichen Bedingungen abgefertigt wird, wobei die Abfertigungen aber nicht von der Credit-Anstalt, sondern von der Anglo-Bank zu tragen sind. Wie gering die Belastung durch die Uebernahme von Personal ist, erkennt man erst voll, wenn man berücksichtigt, daß die Credit-Anstalt von der Anglo-Bank 12 Filialen im Lande übernimmt, von denen 8 weitergeführt werden dürften, wofür natürlich Angestellte im bisherigen Ausmaß erforderlich sind. Ebenso wird der größte Teil der Wechselstuben in Wien, von denen gegenwärtig 18 vorhanden sind, von der Credit-Anstalt weitergeführt werden. Die Credit-Anstalt erhält bei der Transaktion das *laufende Geschäft* der Anglo-Bank, das auch jetzt noch von erheblicher Bedeutung ist; man schätzt, daß die Debitoren- und Kreditoren-Summe der Credit-Anstalt dadurch einen Zuwachs

um rund ein Drittel erfahren wird. Von den Debitoren übernimmt die Credit-Anstalt nur die guten, ebenso wie von den Effekten und Konsortial-Beteiligungen nur marktgängige Aktien in ihr Portefeuille gelangen. Die übrigen Interessen der Anglo-Bank werden indirekt dadurch mit der Credit-Anstalt verbunden, daß man sie in eine *Holding-Gesellschaft* einbringt, an der die Credit-Anstalt sich mit den ihr nahestehenden ausländischen Instituten beteiligt. Auch hierin muß man eine Gewinnchance für die Credit-Anstalt erblicken. Für alle diese ihr bei der Transaktion zufließenden Werte überläßt sie der Londoner Anglo-Bank ein Drittel ihrer neu auszugebenden Aktien, deren Gesamtbetrag noch nicht bekanntgegeben wird. Man rechnet aber mit einer Summe von etwa 15 Mill. Schilling, so daß für das österreichische Geschäft der Anglo-Bank von der Credit-Anstalt ca. 5 Mill. Schilling bezahlt werden würden. Dabei ist aber zu berücksichtigen, daß die Londoner Anglo-Bank der Credit-Anstalt einen Kredit bis zu 1½ Mill. Pfund zu günstigen Zinsbedingungen einräumen und die nicht für das österreichische Geschäft zu zahlenden neuen Credit-Aktien zu einem über dem Tageskurs liegenden Preis zum größten Teil übernehmen wird. Schließlich kann die Credit-Anstalt für sich noch als Erfolg buchen, daß die Londoner Anglo-Bank und ihre kontinentalen Tochtergesellschaften künftig ihre Geschäfte über die Credit-Anstalt und die dieser nahestehenden anderen Banken abwickeln wird, was eine nicht unbeträchtliche Geschäftsausdehnung bedeutet. Bei der Goldumstellung weist die Credit-Anstalt einen Vermögensüberschuß von 70 Mill. Schilling aus; nach der Kapitalserhöhung wird sie die anderen Wiener Banken hinsichtlich des Eigenkapitals bei weitem übertreffen. Alles in allem handelt es sich um eine Transaktion, bei der die englische Finanz eine unhaltbar gewordene Position räumt, während die Credit-Anstalt einen erheblichen Machtzuwachs erfährt und wohl an die Spitze der Wiener Banken gelangt.

DIE SUBVENTION FÜR DEN ERZBERGBAU

Nach langen Bemühungen, Ablehnungen und erneuten Verhandlungen ist nunmehr schließlich eine Subvention für den Eisenerzbergbau des *Sieg-, Lahn-, Dill- und Vogelsteingebietes* zustande gekommen. Diese Subvention scheint auf den ersten Blick, wenigstens in *methodischer* Hinsicht, die nicht nur in dem zuletzt lebhaft debattierten Fall Junkers vernachlässigten Bedingungen zu erfüllen, die man an die Hergabe öffentlicher Mittel zur Unterstützung einzelner Wirtschaftszweige stellen muß. Bei der Zuschußverteilung teilen sich Land und Reich in einen *Zuschuß von 2 M.*, der nicht für die geförderterte, sondern nur für die *abgesetzte oder verarbeitete Tonne Erz* bezahlt wird und um den die Erzpreise sofort herabgesetzt worden sind. Die volle Auswirkung der Subvention in einer verbesserten Marktlage ist also gewährleistet. Die Subvention tritt an die Stelle anderer Vergünstigungen, die vor dem Kriege in Frachtvorteilen und in der letzten Zeit in Steuerstundungen und Reichszuschüssen zu den sozialen Lasten bestanden, ein Verfahren, das allerdings auch ohne Gewährung der Subvention einmal ein Ende hätte finden müssen. Schließlich

ist die Subvention zunächst nur auf *ein halbes Jahr* bewilligt, eine Zeit, für die sie kaum mehr als 2 Millionen Mark in Anspruch nehmen wird, und ihre Auszahlung wird von einem Ausschuß überwacht, der für die Ausnutzung der mit erfolgter Verbilligung erwarteten Geschäftsbelebungen zu Rationalisierungszwecken sorgen und, soviel man hört, gegebenenfalls auch mit gelindem Druck nachhelfen soll. Es soll sich danach also um eine vorübergehende *Ankurbelungssubvention* handeln, die man sich recht gut gefallen lassen könnte, wenn die gegebenen Bedingungen dieser Konstruktion tatsächlich entsprechen würden. Den Rationalisierungsabsichten kommt zweifellos die Tatsache entgegen, daß bei erhöhter Förderung die Betriebskosten natürlich nicht in völlig gleichem Maße mitsteigen. Könnte aber mit dieser Wirkung der Ankurbelung die Konkurrenzfähigkeit der Siegerländer Erze und die Rentabilität der Gruben bereits wiederhergestellt werden, so wäre es vermutlich nicht erst dazu gekommen, daß die Förderung zur Zeit *nur knapp ein Viertel der Durchschnittsförderung des Vorjahres* beträgt, diese Förderziffern auch schon stark rückgängig waren, daß die Zahl der in Betrieb befindlichen Gruben von über 60 auf ungefähr 20 zurückgegangen und die Zahl der im Siegerländer Erzbergbau beschäftigten Arbeiter bis zum Jahresschluß von 14 000 auf 5600 und seitdem noch weiter gesunken ist. Die Rationalisierung müßte hier schon zu weiteren Schritten führen, wie zu einer schärferen Auswahl der abbauwürdigen Gruben und zu einer noch weiter fortgeführten Mechanisierung. In dieser Beziehung scheint man jedoch nicht allzu optimistisch über die Wirkungen der Subvention zu denken, und, in der Tat, alle Vorbilder schrecken. Nicht nur, daß man über Zusammensetzung und Arbeitsprogramm des eingesetzten Ausschusses, dessen Tätigkeit, am richtigen Objekt richtig angewandt, ein äußerst wertvolles Experiment darstellen könnte, leider gar nicht hört, man hat auch an amtlicher Stelle bereits Möglichkeiten ins Auge gefaßt, die sich für die Reichsbahn aus der erhöhten Erzabfuhr der subventionierten halben Jahres ergeben könnten, und spricht von künftigen Mengenrabatten. Das wäre also eine frachtpolitische Ablösung der Subvention, die ihrerseits Vergünstigungen ablöst, die im Frachtenwesen ihren Ausgang genommen haben. Jedenfalls rechnet man auch weiterhin mit Vergünstigungen für den Erzbergbau in irgendeiner Form aus öffentlichen Mitteln, und damit wird das Interesse gegenstandslos, das man der angeblichen Ankurbelungssubvention und der Tätigkeit des Überwachungsausschusses zunächst entgegenzubringen bereit wäre. Unter der anerkanntenswerten Konstruktion tritt der ungeeignete Boden zutage, auf den sie gestellt ist: der Ankurbelungsgedanke droht in dem grundlosen Sumpf aller bisherigen Subventionspolitik, der Aufrechterhaltung unrentabler Betriebszweige auf Kosten der übrigen Wirtschaft, unterzugehen, und es bleibt nur ein neuer Fall jener Praxis, die in Deutschland mehr noch zur üblen Angewohnheit als zur Methode zu werden droht. Auch die Tatsache, daß es sich hier um die einzigen zusammenhängenden deutschen Eisenerz- und Manganerzvorkommen handelt, kann als triftige Ursache für eine schließlich doch auf irgendeinem Wege dauernd gestaltete Subvention nicht anerkannt werden. Sowohl an Eisen- wie an

Manganerzen kann der deutsche Bedarf im Inlande nur zu einem kleinen Teil gedeckt werden. Die Abhängigkeit vom Auslande ist auf keinen Fall zu vermeiden, und der Bezug vom Auslande gestaltet sich vorteilhafter als der Abbau eigener, aber unrentabler Gruben. Wenn man das Prinzip der nationalen Selbstversorgung in jedem Falle und nicht nur bei wirklich wirksamen Ankurbelungsmaßnahmen, wo es berechtigt sein kann, entscheiden lassen wollte, könnte man ebensogut die noch unrentableren Thüringer Vorkommen ausbeuten, der Subventionen wäre kein Ende, und wir würden Rekorde in der Verteuerung unserer Produktion erzielen können. Dieses Prinzip wird von den Führern der Industrie mit Recht bekämpft, wo es sich um die künstliche Züchtung und Erhaltung von Eisenindustrien mittels Zöllen und Subventionen *im Auslande* handelt. Wir vermögen nicht einzusehen, weshalb *im Inlande* an dasselbe falsche Prinzip Konzessionen gemacht werden sollen, auch dann nicht, wenn es sich — wie im Siegerlande, dessen Förderung im letzten Jahre zu 82 Prozent innerhalb der Montankonzerne verblieb, zu denen die Erzgruben gehören — zum überwiegenden Teil um eine Unterstützung unserer schwerindustriellen Konzerne bei der Fortführung eines unrentabel gewordenen Betriebszweiges handelt.

DIE ZOLLPOLITIK DER REGIERUNG

Der Leser wird sich noch daran erinnern, daß die schweren Kämpfe, die der Verabschiedung im

Hochsommer 1925 vorangingen, nur durch ein *Kompromiß* beseitigt werden konnten, ein Kompromiß, durch das die Forderungen der Agrarier auf Wiedereinführung der Vorkriegszölle auf Getreide nicht voll erfüllt wurden, das vielmehr die Festsetzung dieser Zölle auf 3,50 M. für Weizen, 3 M. für Roggen, Hafer und Braugerste und 1 M. für Futtergerste vorsah. Zwar sollten diese Zölle autonom nur bis zum 31. Juli 1926 in Kraft sein und dann den alten autonomen Hochschutzzöllen von 7 M., 7,50 M. usw. Platz machen, jedoch versicherte man, daß diese autonomen Tarife der Vorkriegszeit nur als *Verhandlungsobjekt* gedacht seien und daß man im Wege der Handelsvertragsverhandlungen eine Herabsetzung auf die mäßigen Zölle von 3 M., 3,50 M. usw. erzielen würde. Diese Sätze wurden zwar nicht *formell als Minimaltarif* festgelegt, wohl aber vereinbarten die Regierungsparteien, daß sie keinem Handelsvertrag zustimmen würden, der weitergehende Ermäßigungen zusicherte. Tatsächlich sind aber solche Handelsverträge nicht zustande gekommen, nur der Vertrag mit Schweden hat für eine infolge der Meistbegünstigung ziemlich allgemeine Ermäßigung der autonomen Vorkriegssätze auf 6 M. und 6,50 M. gesorgt; und es hat den Anschein, als ob man dem Ablauf des Kompromißgesetzes vom August 1925 mit seinen Dreimarkzöllen ruhig zusehen wollte und am 1. August 1925 eine *Verdoppelung* der bisherigen Sätze auf der Norm des Schwedenvertrages in Kauf nehmen wollte. Wir brauchen hier nicht näher zu begründen, warum wir diese Wendung zum Hochschutzzoll aufs schärfste mißbilligen. Weder damals noch heute, nach so zahlreichen Kredithilfen für die Landwirtschaft, kann erwiesen werden, daß ihre Lage um soviel schlechter als die der anderen Wirtschaftszweige ist, daß eine so erhebliche Vorbelastung

der Konsumenten zu Gunsten der Landwirtschaft gerechtfertigt erschiene. Hier soll nur noch auf *zwei* Punkte hingewiesen werden: es wäre doch wohl jetzt an der Zeit, wo nach der eigenen Aussage der schutzöllnerischen Partei die Einführung der Zölle der Landwirtschaft keinen Nutzen gebracht hat, die Mahnungen unserer ersten betriebswissenschaftlichen und agrarpolitischen Autoritäten, Prof. Aereboe und Prof. Sering, zu beachten, und das Heil der deutschen Landwirtschaft nicht mehr in immer neuen Erhöhungen der Getreidezölle, sondern in der Hinwendung zur Viehzucht und zur Erzeugung von Veredelungsprodukten zu sehen. Statt dessen droht aber die einzige produktionspolitisch bedeutsame handelspolitische Errungenschaft der Vorkriegszeit, nämlich die Differenzierung der Zollsätze für *Braugerste* und *Futtergerste* am 31. Juli beseitigt zu werden; die Futtergerste droht dieselben Sätze wie die Braugerste tragen zu müssen. Erwägt man, daß der ganze landwirtschaftliche Kleinbetrieb und auch der Mittelbetrieb, soweit er auf Viehzucht basiert, auf billigen Futtermitteln aufgebaut ist, so sieht man einmal deutlich, wie sehr die neue Zollpolitik den Großbetrieb gegenüber dem Klein- und Mittelbetrieb bevorzugt, und muß ferner feststellen, daß die deutsche Landwirtschaft sich immer mehr von dem Reorganisationsprogramm ihrer ersten Autoritäten zu entfernen droht. Das Interesse der ostelbischen Produzenten von Roggen und Kartoffelflocke, an der Verteuerung der konkurrierenden Futtergerste ist leicht ersichtlich; also hat man ein Recht, ihnen auf diesem Wege die Gewinne der westlichen Schweinezüchter zu übertragen? — Der zweite Punkt, auf den bei dieser Gelegenheit noch hingewiesen werden muß, ist, daß sich hier deutlich der Fehlschlag unserer *Handelsvertragstaktik* zeigt. Es ist eben sinnlos, als Verhandlungsbasis oder als Kampfzoll Sätze zu wählen, die die inländische Volkswirtschaft im Interesse der Konsumenten sowohl wie der Produzenten im Ernstfalle *nicht ertragen* kann. Sie schrecken niemand und müssen, kommen die Handelsvertragsverhandlungen nicht rechtzeitig zum Abschluß, im letzten Moment autonom ermäßigt werden. Verhandlungszölle soll man nur so festsetzen, daß sie die inländische Wirtschaft notfalls ohne allzu großen Schaden auf sich nehmen kann.

REFORM DER GESCHÄFTSAUFSICHT

In Nr. 45 des Jahrgangs I haben zu dem Regierungsentwurf über den Ersatz der *Geschäftsaufsicht*

durch ein *Vergleichsverfahren* zur Abwendung des Konkurses zwei erfahrene Praktiker Stellung genommen. Der Entwurf liegt jetzt dem Reichstage vor, und es ist vielleicht angebracht, mit einigen kurzen Worten nochmal das, was wesentlich an ihm ist und was abänderungsbedürftig erscheint, zu erörtern. Es handelt sich um ein Verfahren, das im Falle der Zahlungsunfähigkeit die Herbeiführung eines *Vergleichs* — eines *Zwangsvergleichs* also — zugunsten des Schuldners auch dann ermöglichen soll, wenn ein Bruchteil der Gläubiger nicht einverstanden ist. Auf diese Weise soll das langwierige und kostspielige Verfahren des *Konkurses* erspart werden, bei dem für die Gläubiger oft sehr wenig herauskommt, und dem Schuldner so schneller die Möglichkeit zum Wiederaufbau seiner Existenz ge-

geben werden. Die Schwierigkeit bei der Ausarbeitung des Gesetzentwurfes lag nun darin, die Bedingungen zu bestimmen, unter denen die *Eröffnung* des Vergleichsverfahrens überhaupt möglich sein soll. Hier ist der Entwurf sehr streng dem Schuldner gegenüber, und dieser Punkt ist es, der nach wie vor starke Bedenken erregt. Es wird nämlich nicht nur gefordert, daß der Schuldner bereits einen ausgearbeiteten Vergleichsentwurf vorlegt — dies ist ganz gerechtfertigt —, sondern daß er bereits die *Zustimmung der Mehrheit der Gläubiger* (an Kopffzahl sowohl wie an Forderungsumfang) zur Eröffnung des Verfahrens beibringt. Da grundsätzlich zum Zustandekommen des Vergleichs dann nur noch nötig ist, daß außer der Mehrheit der Gläubiger der Kopffzahl nach 75% der am Verfahren teilnehmenden Forderungsbeträge zustimmen, so sieht man, daß praktisch bei der Eröffnung des Verfahrens die Hauptarbeit *schon getan*, nämlich die *Einigung* zwischen Gläubiger und Schuldner erzielt sein muß. Denn normalerweise wird der Gläubiger der *Eröffnung* des Vergleichsverfahrens nur zustimmen, wenn er mit dem *Vergleich selbst* einverstanden ist. Diese Regelung versetzt in Wahrheit die gesamten Vergleichsverhandlungen *vor Beginn* des Verfahrens selbst, so daß das Verfahren nur noch die Aufgabe haben kann, einen kleinen Rest widerspenstiger Gläubiger zur Zustimmung zu veranlassen. Es wäre darum gut, man ließe diese allzuweit gehende Forderung fallen und mache die Zustimmung der Mehrheit der Gläubiger nicht zur Vorbedingung der Eröffnung des Verfahrens. Es genügt, wenn der Schuldner verpflichtet wird, nach Stellung des Antrags auf Eröffnung den Gläubigern seine sämtlichen Geschäftspapiere und sonstigen Unterlagen zur Einsicht zur Verfügung zu stellen und wenn das Gericht sofort eine Vertrauensperson bestellt, die auf Grund einer Vorprüfung bei dem ersten Verhandlungstermin die Gläubiger darüber unterrichten kann, ob, dem äußeren Anschein nach wenigstens, ordnungsgemäß Bücher geführt sind, ob in der letzten Zeit überstürzte Realisationen, Verpfändungen usw. stattgefunden haben, ob die Angaben des Schuldners über die Höhe der Aktiva wenigstens *prima facie* einigermaßen richtig sind usw. Besteht man aber darauf, daß die Zustimmung der Gläubigermehrheit von vornherein gesichert sein muß, so dürfte das Vergleichsverfahren in den meisten Fällen nicht zustande kommen. — Die übrigen Bedenken, die seinerzeit in dem schon erwähnten Artikel erhoben wurden, sind fast völlig beseitigt. Der Vergleichsvorschlag muß nun nicht mehr eine Mindestquote von 50%, sondern nur noch von 30% gewähren und der Vergleich selbst darf ebenfalls unter gewissen Bedingungen unter die Quote von 50% heruntergehen. Laufende Lieferungsverträge usw. können in ähnlicher Weise wie im Konkurse liquidiert werden, so daß an ihre Stelle eine bloße Schadensersatzpflicht des Schuldners tritt. Ferner ist dafür gesorgt, daß Zwangsvollstreckungsmaßnahmen innerhalb der letzten 30 Tage vor Stellung des Antrags auf Eröffnung des Verfahrens den Vergleich nicht mehr hindern. Hingegen sieht der Entwurf, — alles in allem doch mit überzeugenden Gründen — davon ab, auch die Anfechtung von *freiwilligen* Verpfändungen und Sicherungsübereignungen zuzulassen, die der Schuldner kurz vor Beginn des Verfahrens

vorgenommen hat, weil dadurch das Vergleichsverfahren allzusehr verzögert wird. Im Konkurse ist eine solche Anfechtung bekanntlich unter gewissen — allerdings meistens nicht leicht erfüllbaren — Bedingungen zulässig. Der Regierungsentwurf steht jedoch auf dem Standpunkt, daß es besser ist, in Fällen, in denen wirklich unlautere Manipulationen des Schuldners vor Beginn des Vergleichsverfahrens vorliegen, von seiner Eröffnung ganz abzusehen und an seine Stelle den *Konkurs* zu setzen, da sich eben in solchen Fällen das Vergleichsverfahren nicht schneller abwickeln würde, als der Konkurs.

DER 60-MILLIONEN-
KREDIT FÜR DIE
LANDWIRTSCHAFT

Im Reichstag ist dieser Tage ein Gesetz angenommen worden, demzufolge *aus den Gewinnen der Reichsgetreidestelle* 60 Mill. RM. an das Reich abzuführen sind. Die Reichsregierung ist ermächtigt worden, diesen Betrag vorübergehend für *mäßig verzinsliche Darlehen zur Hebung der landwirtschaftlichen Erzeugung* zu verwenden. Für die *Einzelverteilung* dieser Millionensumme sind der Regierung vom Reichstage nur ziemlich allgemein gehaltene Richtlinien mitgegeben worden. Ein Betrag von 35 Mill. soll während eines Zeitraums von 15 Jahren zu Darlehen für landwirtschaftliche *Bodenverbesserung* verwendet werden. Weitere 15 Mill. sollen während des gleichen Zeitraums als Darlehen zur Förderung der landwirtschaftlichen *Siedlung*, insbesondere auf dem verbesserten Boden und zur *Ansässigmachung* von Landarbeitern und Industriearbeitern zur Verfügung gestellt werden. Der Restbetrag, der vorläufig 12 Mill. beträgt, aber nach der endgültigen Liquidation der Reichsgetreidestelle sich unter Umständen noch wesentlich erhöhen dürfte, soll während eines Zeitraums von fünf Jahren zur Gewährung von Darlehen für die Durchführung sonstiger *besonders wirksamer Maßnahmen* zur Hebung der landwirtschaftlichen Erzeugung dienen, dabei soll insbesondere der deutsche *Obst-, Gemüse- und Gartenbau* berücksichtigt werden. Auch kann der Restbetrag zur Gewährung von Darlehen für die Förderung des Absatzes landwirtschaftlicher Erzeugnisse verwendet werden. Es ist in die Augen fallend, daß diese Richtlinien der selbständigen Entscheidung der Reichsregierung, d. h. in diesem Falle des Reichsernährungs-Ministeriums, einen *außerordentlich weiten Spielraum* lassen. Von welcher Bedeutung die hier bereitgestellten Summen angesichts der Aufgaben, denen sie zu dienen haben, sind, ergibt sich am deutlichsten durch einen Vergleich mit den etatsmäßigen ordentlichen und außerordentlichen Mitteln, über die das Reichsernährungs-Ministerium zu verfügen hat. Nach dem Reichshaushaltsplan von 1926 beträgt die Gesamtsumme, die für den Aufgabenkreis des Reichsernährungs-Ministeriums vorgesehen ist, rund 35 Mill. RM., ist also nicht viel größer als die Hälfte der Summe, über die das Ministerium in einem so weit gesteckten Rahmen hier plötzlich zu verfügen hat. Allerdings handelt es sich bei den etatsmäßigen Mitteln um *Ausgaben*, bei den Mitteln aus der Reichsgetreidestelle dagegen um die Gewährung von *Darlehen*, doch ist dabei zu berücksichtigen, daß der *Zinsfuß*, zu dem diese Darlehen gegeben werden, angesichts der allgemeinen Kreditlage so außerordentlich nie-

drig ist, daß diese Darlehensgewährung durchaus als das anzusprechen ist, was sie letzten Endes ja auch sein soll: eine *Subvention* zur Hebung der landwirtschaftlichen Erzeugung. Noch unvergleichlich viel größer ist jedoch das Mißverhältnis zwischen der Summe von mindestens 60 Mill., die hier mit sehr weit gefaßter Zweckbestimmung vergeben wird, und dem bis in einzelnte spezialisierten Posten des Etats, wenn man sich diesen Haushalt des Reichsministeriums für Ernährung und Landwirtschaft etwas näher ansieht. In dem Gesamtbetrag von 35 Millionen stehen nicht weniger als 25 Millionen, die auf Grund des Gesetzes vom 10. August 1925 zur Unterstützung des deutschen Weinbaus verwendet werden soll. Es bleibt dann nur noch ein Rest von 10 Mill., von dem etwa 7,7 Mill. auf fortdauernde Ausgaben und 2,3 Mill. auf einmalige Ausgaben entfallen. Aus dieser Summe sind noch wieder die Beträge auszuschalten, die für die Nachbargebiete der Landwirtschaft vorgesehen sind und die insgesamt etwa 3 Mill. betragen. Für rein landwirtschaftliche Zwecke bleibt dann nur ein Betrag von nicht viel mehr als 5 Mill. an laufenden Ausgaben und etwa 700 000 RM. an einmaligen Ausgaben (vor allem Bekämpfung von Pflanzenschädlingen) übrig. Dem Reichsernährungs-Ministerium entsteht sonach jetzt sehr große Verantwortung. Da man es im wesentlichen seiner Einsicht überlassen hat, unter den vielen Methoden, durch die die landwirtschaftliche Erzeugung gehoben werden kann, die *besonders wirksamen* herauszusuchen, wird das Ministerium kein Erkenntnismittel ungenützt lassen dürfen,

um hier wirklich die richtige Entscheidung zu treffen. Besondere Befürchtungen muß in dieser Hinsicht der unverhältnismäßig breite Raum erwecken, der der *landwirtschaftlichen Bodenverbesserung* einschließlich der Kultivierung von Moor- und Ödland eingeräumt worden ist. Alle Kenner der landwirtschaftlichen Verhältnisse sind sich heute wohl darüber einig, daß auf diesem Gebiet in den letzten Jahren eher des Guten etwas *zuviel* getan worden ist. Gerade jetzt, wo ein großer Teil des alten Kulturlandes aus Kapitalmangel und sonstigen Schwierigkeiten ungenügend bewirtschaftet wird, sollte man bei der Projektierung von *Neukultivierungen* die Frage der *Rentabilität* mit besonderer Schärfe prüfen. Es ist nicht selten vorgekommen, daß man Odland urbar gemacht hat, bei dem schließlich die Kosten des Aufwandes ein Mehrfaches von der Summe betragen, für die man heutzutage gleichwertiges Kulturland in reichlichem Maße kaufen kann. Die künstliche Zinsverbilligung, mit der diese Kredite weggeben werden, darf in keinem Falle dazu führen, daß nun bei der Verwendung der Mittel solche Projekte bevorzugt werden, die von Natur eine niedrige Rentabilität aufweisen und die daher bei normaler Zinsgestaltung ausgeschlossen bleiben müßten. Man wird im Gegenteil, weil hier der Zinsfuß als Regulator der Rentabilität ausgeschaltet ist, um so nachdrücklicher nach Maßstäben suchen müssen, die bei der Verwendung der Mittel ein Höchstmaß von Rentabilität für die aufgewendeten Gelder sicherstellen.

Konjunktur-Barometer

Mit fast denselben Worten, die an dieser Stelle mehrfach zur Charakterisierung der in den letzten Wochen immer deutlicher hervortretenden neuen Phase innerhalb der Depression verwandt worden sind, stellt eines der *Landesarbeitsämter* fest: „Die Stagnation, die nun schon geraume Zeit andauert, verbleibt in ihrem Beharrungszustand und befestigt sich gewissermaßen in dieser ungünstigen Stellung.“ Bemerkenswerterweise enthält derselbe Bericht auch gewisse Feststellungen über die Art, wie sich die Betriebe mehr und mehr dem *ruckweisen* Auftragseingang anzupassen suchen, nämlich durch relativ kurzfristige Vollbeschäftigung bis zur Erledigung eines Auftrags und darauffolgende Betriebsstilllegung. Auch über dieses Verfahren war an dieser Stelle bereits, und zwar auf Grund von Meldungen aus dem westlichen Industriebezirk, berichtet worden. Inzwischen hat es, zumal in der Großeisen- und Stahlindustrie, im Maschinenbau und in den übrigen Zweigen der eisen- und metallverarbeitenden Industrien, immer größere Bedeutung erlangt, während in der Textilindustrie und in den übrigen Konsumindustrien bei Auftragsmangel und stockendem Geschäftsgang noch das alte Prinzip der „*Arbeitsstreckung*“ (bei Kurzarbeit oder bei Vollarbeit eines Teils der Anlagen) vorgezogen war.

Der Streik im *englischen Kohlenbergbau*, dem in der breiteren Öffentlichkeit kaum mehr Beachtung geschenkt wird, erweist sich mehr und mehr, trotz der Sensationen der Frankenkurs-Bewegungen, als wichtigster Faktor für die Entwicklung im *westeuropäischen Wirtschaftsgebiet*. Der deutsche Kohlenbergbau und -handel, der zunächst fast nichts von der Streik-Marktlage profitieren zu können schien, dringt langsam in die Absatzgebiete der englischen Kohle vor, und zwar, was wohl das Wesentliche an dieser

Entwicklung ist, auf Grund *langfristiger Lieferungsverträge*. Trotzdem werden alle Erwartungen stark enttäuscht, die eine sofortige fühlbare Erleichterung des Kohlenabsatzes und eine Art Gesundung des Kohlenbergbaus in nächster Zukunft voraussahen. Der *organisatorische* Umstellungsprozeß im Kohlenbergbau, bei dem es

1. Kaufkraftschöpfung und Deckungsverhältnisse bei der Reichsbank (in Millionen Reichsmark)

| | 15. VI. 26 | 7. VI. 26 | 31. V. 26 | 22. V. 26 | 7. I. 26 |
|---|---------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| a) Kaufkraftträger | | | | | |
| Reichsbanknoten-Umlauf | 2613 | 2795 | 2878 | 2663 | 2732 |
| Rentenbanknoten-Umlauf | 1264 | 1311 | 1373 | 1147 | 1349 |
| Guthaben | 763 | 647 | 579 | 715 | 874 |
| Zusammen | 4640 | 4753 | 4830 | 4525 | 4955 |
| b) Ausgewiesene Deckungsmittel | | | | | |
| Gold | 1492 | 1492 | 1492 | 1492 | 1208 |
| Deckungsfähige Devisen | 205 | 366 | 387 | 296 | 403 |
| Zusammen | 1697 | 1858 | 1879 | 1788 | 1611 |
| c) Weiterbegebene Reichsbankwechsel | | | | | |
| | 3,7 | 38 | 38 | 149 | 504 |
| *) Berichtigte Zahlen | | | | | |

2. Kaufkraftschöpfung und Deckungsverhältnisse bei den Federal Reserve-Banken (in Millionen Dollar)

| | 16. VI. 26 | 10. VI. 26 | 3. VI. 26 | 27. V. 26 | 2. I. 26 |
|---|---------------|---------------|--------------|--------------|-------------|
| a) Kaufkraftträger | | | | | |
| Noten | 16 8 | 1693 | 1704 | 1873 | 1835 |
| Gesamtdeposition | 2291 | 2215 | 2261 | 2243 | 2357 |
| Zusammen | 3979 | 3908 | 3965 | 4116 | 4192 |
| b) Deckungsmittel | | | | | |
| Gold | 2897 | 2833 | 2797 | 2816 | 2663 |
| c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a) | | | | | |
| | 71,3 | 72,2 | 70,5 | 68,4 | 63,3 |

| Ware | Börse | Usance | Notierung | 28. 5. | 4. 6. | 11. 6. | 18. 6. |
|----------------------|-----------------------|---|---------------------------------|----------|----------|---------|----------|
| Weizen | New York | greifbar Redwinter | cts. je bushel ¹⁾ | 1797/8 | 1711/2 | 1705/8 | 1681/4 |
| " | Chicago | Juli | " | 1877/8 | 1381/2 | 1405/8 | 1411/4 |
| " | Berlin | greifbar märk. neuer | RM. je 1000 kg | — | — | — | — |
| " | " | September | " | 267 | 2671/4 | 2711/2 | 2751/2 |
| Roggen | " | greifbar märk. | " | 1791/2 | 1761/2 | 1801/2 | 1891/2 |
| " | " | September | " | 2063/4 | 205 | 206 | 2081/4 |
| Weizenmehl | " | greifbar | RM. je 100 kg | 381/8 | 377/8 | 383/8 | 387/8 |
| Roggenmehl | " | greifbar | " | 257/8 | 251/2 | 26 | 275/8 |
| Mais | New York | greifbar | cts. je bushel ²⁾ | 813/8 | 855/8 | 883/8 | 823/8 |
| " | Chicago | Juli | " | — | 725/8 | 741/2 | 703/8 |
| " | Berlin | greifbar | RM. je 1000 kg | — | — | — | — |
| " | " | Juli | " | — | — | — | 1581/2 |
| Gerste | " | greifbar Sommer | " | 1931/2 | 1931/2 | 1931/2 | 1981/2 |
| " | " | inländ. Futtergerste | " | 1751/2 | 1751/2 | 1791/2 | 1861/2 |
| Hafer | " | greifbar | " | 2051/2 | 1971/2 | 2001/2 | 2021/2 |
| " | " | Juli | " | 1921/4 | — | — | 1941/2 |
| Zucker | New York | Juli | cts. je lb. ³⁾ | 2,46 | 2,42 | 2,38 | 2,42 |
| " | " | Dezember | " | — | 2,70 | 2,66 | 2,71 |
| " | London | Juni | sh. je cwt. ⁴⁾ | — | 14,03/4 | 13,9 | 13,107/8 |
| " | Magdeburg | greifbar | RM. je 50 kg ⁴⁾ | 281/2 | — | 283/4 | 285/8 |
| " | " | Juni | " | — | — | — | 13,85 |
| " | " | August | " | 14,55 | 14,45 | 14,25 | 14,25 |
| " | Hamburg | Juni | " | — | — | — | 13,77 |
| " | " | August | " | 14,55 | 14,42 | 14,15 | 14,12 |
| Kaffee | New York | greifbar Rio 7 | cts. je lb. | 203/8 | 1913/16 | 197/8 | 20 |
| " | " | September | " | 16,78 | 16,96 | 17,14 | 17,39 |
| " | " | März 1927 | " | 15,75 | 15,67 | 15,82 | 16,11 |
| " | Hamburg ⁵⁾ | Juli | RPf. je 1/2 kg | — | 931/8 | 933/4 | 941/2 |
| Reis | London | Burma II | sh. je cwt. ⁶⁾ | 16,0 | 16,3 | 16,6 | 16,6 |
| Copra | London cif Rotterdam | Mai—Juni | £ je long ton ⁷⁾ | 29,10,0 | 30,0,0 | — | 29,15,0 |
| Leinsaat Plata | London | Juni—Juli | " | 14,12,6 | 14,12,6 | 15,7,6 | 16,0,0 |
| " | Berlin | " | RM. je 1000 kg | — | — | — | — |
| Raps | " | " | " | — | — | — | — |
| Leinöl | London | " | £ je ton | 31,0,0 | 31,5,0 | 33,5,0 | 34,5,0 |
| Rüböl | " | " | sh. je cwt. | 49,0,0 | 49,0,0 | 51,0,0 | 49,0,0 |
| Schmalz | Chicago | Juli | cts. je lb. | 15,82 | 16,72 | 16,65 | 16,45 |
| Gummi | New York | greifb. first latex crêpe | " | 441/8 | 425/8 | 427/8 | 44,00 |
| " | London | greifb. first crêpe | sh. je lb. | 1,87/8 | 1,85/8 | 1,85/8 | 1,83/4 |
| " | " | Juni | " | 1,87/8 | 1,85/8 | 1,85/8 | 1,87/8 |
| " | " | Juli—September | " | 1,85/8 | 1,83/8 | 1,81/2 | 1,9 |
| " | Hamburg | Juni | RM. je 50 kg | 390 | 370 | — | 380 |
| " | " | November | " | 380 | 370 | — | 395 |
| Baumwolle | New York | greifbar middling | cts. je lb. | 18,90 | 18,80 | 18,15 | 18,35 |
| " | " | Juli | " | 18,39 | 18,28 | 17,65 | 17,83 |
| " | " | Dezember | " | 17,57 | 17,48 | 16,34 | 16,46 |
| " | Liverpool | greifbar | d je lb. | — | 10,82 | 9,92 | 9,61 |
| " | " | November | " | — | 9,27 | 8,82 | 8,63 |
| " | " | greifbar f. g. f. Sak. ⁸⁾ | " | — | 17,20 | 16,90 | 16,50 |
| " | " | Oktober | " | — | 15,73 | 15,25 | 14,97 |
| " | " | greifb. fine m. g. Broach ⁹⁾ | " | — | 8,90 | 8,55 | 8,35 |
| " | Bremen | greifb. amerik. middling | \$ cts. je lb. | 20,10 | 20,26 | 20,02 | 19,87 |
| " | " | Oktober | " | — | — | — | 17,42 |
| Wolle ¹⁰⁾ | dt. Inlandspreis | A/AA vollschürig ¹¹⁾ | RM. je 1 kg | 9,50 | 9,60 | 9,60 | 9,60 |
| Kammzug | " | Buenos Aires D. I. mittel | " | 5,07 | 5,08 | 5,08 | 4,98 |
| Erdöl | New York | Rohöl | cts. je Gall. ¹²⁾ | 3,30 | 3,30 | 3,30 | 3,30 |
| Kupfer | New York | greifbar, elektro | cts. je lb. | 1313/16 | 133/4 | 137/8 | 14 |
| " | London | greifbar standard | £ je long ton | 56,6,3 | 56,3,9 | 57,1,3 | 57,1,3 |
| " | " | 3 Monate | " | 57,3,9 | 57,1,3 | 57,18,9 | 57,16,3 |
| " | Berlin | Juni | RM. je 100 kg | 1151/4 | 1131/2 | 116 | 1161/4 |
| " | " | November | " | 1173/4 | 117 | 1191/4 | 1187/8 |
| Zinn | New York | " | cts. je lb. | 61 | 583/4 | 601/2 | 611/2 |
| " | London | greifbar standard | £ je long ton | 268,11,3 | 262,2,6 | 267,7,6 | 271,12,6 |
| " | " | 3 Monate | " | 267,11,3 | 260,12,6 | 266,7,6 | 271,2,6 |
| " | Berlin | Banka | RM. je 100 kg | — | — | — | — |
| Zink | New York | " | cts. je lb. | 6,90 | 7,00 | 7,15 | 7,12 |
| " | London | greifbar und 3 Monate | £ je ton | 32,43/8 | 32,13,9 | 33,12,0 | 33,8,3 |
| " | Berlin | frei | RM. je 100 kg | 641/2 | 651/8 | 671/4 | 673/4 |
| " | " | umgeschmolzen | " | 583/4 | 591/8 | 593/4 | 60 |
| Blei | New York | " | cts. je lb. | 7,65 | 7,65 | 8,00 | 8,25 |
| " | London | " | £ je ton | 28,155/8 | 29,67/8 | 30,6,3 | 30,9,3 |
| " | Berlin | Juni | RM. je 100 kg | 577/8 | 583/8 | 601/8 | 61 |
| " | " | November | " | 583/4 | 591/8 | 611/4 | 611/2 |
| Silber | New York | " | cts. je oz. ¹³⁾ fein | 65 | 651/8 | 655/8 | 657/8 |
| " | London | Barsilber ¹⁴⁾ greifbar | d je oz. | 301/16 | 301/16 | 305/16 | 307/16 |
| " | " | " 2 Monate | " | 301/16 | 301/16 | 303/8 | 307/16 |
| " | Berlin | " | RM. je 1 kg fein | 893/4 | 893/4 | 901/2 | 911/4 |

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) cwt. = 50,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellards. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 8,084 kg. 13) 1 oz. = 31,1 Gramm. 14) 925/1000 Feingehalt.

Die Warenmärkte

Geringe Nachfrage für Getreide

Bis kurz nach Mitte der Berichtswoche lagen die Weltgetreidemärkte *überwiegend schwach*, nicht zum wenigsten deshalb, weil die schwimmenden Mengen scharf zunahmen, während auf der anderen Seite die Nachfrage der europäischen Länder hinter den Erwartungen zurückblieb. Diese waren dadurch besonders gesteigert worden, daß Frankreich die Eingangszölle vorübergehend aufhob und man danach mit besonders starken französischen Käufen rechnete. Tatsächlich blieben diese aber ziemlich bescheiden. Auch Italien hat mäßige Mengen gekauft, zum Teil sogar schon zur neuen Ernte, u. a. auch aus Deutschland. England hielt sich noch immer zurück. Es war demnach zunächst wenig Anregung für eine Aufwärtsbewegung gegeben und so bröckelten die Kurse zunächst wieder ab. Schließlich regte aber das Anhalten des feuchten und kühlen Wetters in Europa die Märkte doch etwas an, weil sich mit jedem Tage derartiger Witterung die Sicherheit mehrt, daß die europäische Ernte verspätet beginnen wird; falsch dagegen wäre es, jetzt schon einen Schluß auf schwere Ernteschädigungen ziehen zu wollen.

Die *Ernteaussichten* in Nordamerika sind überall *vorzüglich* und das drückt sich in den Forderungen für Ware neuer Ernte deutlich aus. Es hat sich, vom deutschen Standpunkte aus gesehen, eine ganz merkwürdige Lage herausgebildet. Die Preise für Waren neuer Ernte sind nämlich für besten amerikanischen hard winter-Weizen etwa um die jetzt verlangte Zollerhöhung geringer, als die Preise für minderen kanadischen Weizen, der noch bis Ende Juli die deutschen Häfen erreicht. Es liegt auf der Hand, daß der deutsche Markt unter solchen Umständen noch mehr als sonst von der Hand in den Mund lebt, obgleich die Bestände an Ware alter Ernte hier wie im übrigen Europa sicherlich sehr gering sind. Etwas *fester* lag in Deutschland *Roggen*, weil hier die Bedenken wegen des Wetters größer sind.

Nach der Wollversteigerung

Die letzte Londoner Wollversteigerung hat damit geschlossen, daß ungefähr zwei Drittel der angebotenen Mengen zu recht gut behaupteten Preisen unterkommen fanden, hauptsächlich auf dem europäischen Festlande. Es ist der nicht gerade häufige Fall zu verzeichnen, daß die Festlandskäufe ganz erheblich über die englischen hinausgehen. Als bezeichnend muß ferner hervorgehoben werden, daß die amerikanischen Käufe, auf die man immerhin einigermaßen gerechnet hatte, völlig ausgeblieben sind. Es gingen ganze tausend Ballen nach Amerika. Auf die vierte Versteigerung, die Mitte Juli beginnt, sind 51 500 Ballen übernommen worden, so daß also diese wieder erheblich größer werden dürfte als die dritte.

Bevorzugt werden augenblicklich wieder *Merino-Wollen*, wenn auch das Angebot in *feinsten Kammzügen* eher eine Kleinigkeit zugenommen hat.

Gedrückte Stimmung am Baumwollmarkt

Während des größten Teils der Woche zeigten die Baumwollmärkte *durchweg gedrückte Haltung* und scharf weichende Preise, vor allem deshalb, weil die Nachrichten aus den amerikanischen Baumwollbezirken beträchtlich besser geworden sind. Temperatur und Niederschlagsmengen entsprechen mehr der Jahreszeit und das Auftreten des *Rüsselkäfers* bleibt vorläufig weit hinter den Schätzungen zurück; allerdings kommt dessen eigentliche Zeit etwa erst in einem Monat. Zu den sachlichen Erwägungen kamen noch freiwillige und unfreiwillige Glattstellungen, zum Teil solche, die man seit längerer Zeit schon gefürchtet hatte, und all dies wirkte auf die Märkte ein; die Manipulationen einer seit langem schon zu beobachtenden Gruppe am New-Yorker Markt bieten

nur ein schwaches Gegengewicht und wurden ihrerseits wiederum zum Teil wettgemacht durch die wenig günstigen Nachrichten aus den verarbeitenden Bezirken fast aller wichtigeren Länder. Der amerikanische Verbrauch bleibt hinter dem letzten Monat und dem letzten Jahr ganz beträchtlich zurück.

Auch der *ägyptische* Markt litt unter Glattstellungen, und diese führten zu sehr beträchtlichen Schwankungen, weil teilweise auf die Mitteilung hin gekauft wurde, die Regierung wolle 25 000 bis 40 000 Cantars Ashmouni für Juni und bis zu 30 000 Cantars Sakellaridis für Juli aufnehmen, zu Preisen, die 65 % über den amerikanischen Loko-Notierungen lägen. Aber schließlich erschöpfte sich auch die Kraft, die der Markt aus diesen Hoffnungen gezogen hatte.

Kolonialwaren ruhig

Am *Kautschukmarkt* vermochte sich in der letzten Woche eine kleine Erholung durchzusetzen, insbesondere für spätere Sichten. Es wird behauptet, daß greifbare Ware künstlich unter Druck gehalten würde, um so für das nächste Vierteljahr eine Ausfuhrschränkung zu erzwingen, jedoch ist es natürlich nicht möglich, die Wahrheit dieser Behauptung nachzuweisen. Tatsache ist, daß spätere Sichten seit kurzem wieder höher gehalten werden als greifbare Ware.

Am *Zuckermarkt* ist eine kleine Erholung eingetreten, die vielleicht damit zusammenhängt, daß Amerika jetzt infolge des sommerlicher gewordenen Wetters mehr Zucker verbraucht. Die Nachrichten aus Europa lassen erkennen, daß in einer Reihe von Ländern die Anbaufläche doch etwas hinter dem vorigen Jahre zurückbleiben wird, bei einzelnen ändern, insbesondere im Westen des Erdteils, allerdings leicht angestiegen ist. Für die Hackfrucht ist das jetzige Wetter übrigens ausgesprochen günstig.

Abwärtsbewegung der Metallpreise

Die im vorigen Heft eingehender geschilderte Aufwärtsbewegung an den Metallmärkten hat bis kurz nach der Wochenmitte vorgehalten, wurde aber dann von einem *neuen Rückschlag* abgelöst. Dieser dürfte im wesentlichen dadurch veranlaßt worden sein, daß sich die Beendigung des englischen Bergarbeiterausstandes länger hinauszieht, als man angenommen hatte, daß mithin die Störungen des englischen gewerblichen Lebens doch tiefer gehen werden, als befürchtet worden war. Die etwas größere Nachfrage Europas, besonders Deutschlands, konnte kein volles Gegengewicht gegen diese Erwägungen bieten, und so sind in der zweiten Wochenhälfte, vom Zinn abgesehen, die anfänglichen Steigerungen zum großen Teil oder völlig wieder verlorengegangen. Verhältnismäßig am besten gehalten hat sich noch *Kupfer*, insbesondere Elektrolyt. Hier scheint die Bildung des Kupferkartells bereits gewisse Wirkungen insofern zu äußern, als ein Teil der europäischen Vertreter zurückhaltender geworden ist, weil anscheinend die hinter ihnen stehenden Gruppen abwarten wollen, ob das Kartell nicht mindestens zunächst gewisse Preiserhöhungen wird durchsetzen können. Überdies scheint sich zum ersten Male seit längerer Zeit das Börsenspiel etwas stärker mit Kupfer zu befassen.

Auf die Stetigkeit des *Zinnmarktes* wurde bereits hingewiesen. Sie ist um so bemerkenswerter, als das Angebot Ostasiens ziemlich kräftig war, aber auf der anderen Seite scheint im Augenblick die Spekulation sich mit dem Metall gar nicht zu befassen. Die *gute Beschäftigung der amerikanischen Weißblechwerke* hält an.

Zink fing früher an zurückzugehen, als die meisten anderen Metalle, etwa gleichzeitig mit dem Bekanntwerden einer Äußerung aus der Sitzung des Deutschen Zinkhüttenverbandes, daß die Nachrichten, es werde zur Zeit über ein internationales Zinkkartell verhandelt, falsch

seien. Die amerikanische Erzeugung ist groß geblieben und so schenkt man auch Gerüchten wenig Glauben, wonach die Welterzeugung zurückgegangen sein soll.

Auf Blei haben die erwähnten deutschen Käufe, die mit *Kabelbestellungen der Reichspost* zusammenhängen sollen, besonders stark eingewirkt. Sie führten u. a. auch

zur Ablenkung von Ladungen, die ursprünglich nach England bestimmt waren, aber schließlich erschöpfte sich die Bewegung, weil vor allem in Amerika die Notierungen dem Londoner Markte nur zögernd folgten. Sicherlich ist übrigens ein Teil der Käufe spekulativ gewesen und diese sind natürlich im fallenden Markte fortgeblieben.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Obwohl im Juni früherer Jahre gewöhnlich eine kleine *saisonmäßige Versteifung* am Geldmarkt zu verzeichnen war, ist in diesem Jahre am Geldmarkt bisher nicht nur *keinerlei Anspannung*, sondern im Gegenteil eine *weitere Verflüssigung* eingetreten, so daß *tägliches Geld* am Ende der dritten Juniwoche mit 3 bis 5 % angegeben, in Wirklichkeit aber größtenteils *darunter* gehandelt wurde. *Monatsgeld* ging mit etwa 5½ % um, Warenwechsel mit etwa 5 %, verschiedentlich aber auch schon mit niedrigerem Satze. Der *Privatdiskontsatz* wurde weiter auf dem Stande von 4½ % gehalten, was kaum etwas besagt, weil Abschlüsse, soweit sie überhaupt erfolgen, *billiger* vorgenommen werden, nämlich bis zu 4¼ % herab.

Angesichts dieser Umstände konnte es nicht verwundern, daß der *Abfluß ausländischer Bankeinzlagen* infolge Kündigung von deutscher Seite angehalten hat und ebenso die *Anlage deutscher Mittel im Auslande*, vorzugsweise in amerikanischen und englischen Privatdiskonten, vereinzelt auch in goldgesicherten belgischen Schatzanweisungen. Das hatte zur Folge, daß der ausgewiesene *Devisenbestand bei der Reichsbank* in der zweiten Juniwoche einen scharfen *Rückgang* um 150 RM. auf 205 Mill. RM. aufwies. Die sonstigen Aktiva unter Abrechnung der im Besitz der Bank befindlichen Rentenbankscheine haben demgegenüber nur eine Erhöhung um 18 Mill. RM. erfahren, wogegen auf der anderen Seite eine Steigerung der sonstigen Passiva um 39 Mill. RM. eingetreten ist, was darauf schließen läßt, daß es sich dabei vorwiegend um *Dispositionen des Reparationsagenten* handelt. *Bankpolitisch* ist der Devisenabfluß bedeutungslos. Vergleicht man beispielsweise den letzten Reichsbankausweis mit dem Vorjahre, so zeigt sich, daß einem um 250 Mill. vermehrten Notenumlauf und einem um 46 Mill. gesteigerten Girobestand eine Goldreserve entspricht, die um 452 Mill. höher ist. Da besagt es nichts, daß die Devisen, selbst unter engem Deckungsgesichtspunkte, 141 Mill. RM. niedriger sind. Ist doch der Notenumlauf immer noch mit 65 % durch Gold und Devisen belegt.

Der Reichsbankausweis vom 15. Juni gibt zum ersten Male Aufschluß über die Einwirkung der *Diskontermäßigung*. Die Wechselbeträge sind, von denen man freilich nicht weiß, wie hoch die darunter verbuchten Auslandswechsel sind, um 43 auf 1283 Mill. RM. gestiegen, was jedoch nur dem Umstande zu verdanken ist, daß die Reichsbank von ihren *Rediskontwechseln*, die sie an öffentliche Stellen gegeben hatte, weitere 34,5 Mill. RM. ins eigene Portefeuille *zurücknahm* und somit diese letzte Wechselreserve, die bisher für sie noch bestanden hatte, bis auf einen belanglosen Restbestand von 3,7 Mill. RM. erschöpfte. Dieser ganze Prozeß, der eine weittragende *Umschichtung am Geldmarkt* bedeutet, hat sich im Laufe von wenigen Monaten vollzogen. Mitte Januar hatte die Rediskontreserve noch 537 Mill. RM. betragen und Mitte März immer noch 447 Mill. RM.

Nunmehr besteht die Wahrscheinlichkeit, daß sich das *finanzielle Verhältnis zwischen Reichsbank und Reich umkehren* wird; denn man vernimmt, daß nach Annahme der geplanten Lockerung des Bankgesetzes möglicherweise *schon im Juli oder August Reichsschatzwechsel* zur Sicherung gegen entstehende Kassendefizits emittiert werden sollen. Die Absicht geht bekanntlich dahin, diesen Reichsschatzwechseln, sofern sie das Giro einer *Großbank*

tragen, die Diskont- und Lombardmöglichkeit bei der Reichsbank zu eröffnen, sei es mit, sei es ohne Notendeckungsqualifikation. Ob *tatsächlich* die Reichsemissionen zur Reichsbank *gelangen* werden, oder ob sie bei den Banken *hängen* bleiben, das wird in erster Linie von dem Unterschied abhängen, der später zwischen *Banksatz* und *Schatzwechselzins* besteht. Wir vermuten, daß die Reichsschatzwechsel mit einem Abzug hinausgehen werden, der dem jeweiligen Stande des *Privatdiskontsatzes* entspricht. Für die Zinspolitik am Privatdiskontmarkt bleibt also zu beachten, daß jetzt *ein neuer Interessent* entsteht, der nicht an *hohem*, sondern an einem möglichst *niedrigen* Privatdiskontsatz interessiert ist, im Gegensatz zu den Banken, die im Hinblick auf ihre *Abrechnungen mit der Kundschaft* eine Herabsetzung der Notierung verschiedentlich zu verhindern gesucht hatten. In Anbetracht der weiteren *Geldverflüssigung* taucht die Frage einer neuen *Diskontermäßigung* in der Diskussion wieder auf, ohne daß sich bisher das *Reichsbankdirektorium* mit der Angelegenheit erneut befaßt hätte, nachdem es am 7. Juni die Senkung von 7 auf 6½ % beschlossen hat. Wahrscheinlich wird man den Entschluß bis *Anfang Juli* vertagen, weil man hofft, daß bis dahin der *Halbjahreswechsel* der Reichsbank einige Wechsel zuführen wird. Beachtung verdient indessen, daß die Reichsbank nunmehr keine Gelegenheit mehr hat, auf ihre *rediskontierten* Wechsel zurückzugreifen, nachdem der Bestand jetzt völlig aufgelöst ist. Der Entschluß könnte der Bank überdies noch durch die Erwägung erleichtert werden, daß nach dem jährlichen Rythmus eine leichte *Juniversteifung* am Geldmarkt — die, wie erwähnt, diesmal ausgeblieben ist —, durch eine *abermahlige Erleichterung im Juli* abgelöst zu werden pflegt. Für *später* bleibt allerdings die voraussichtliche *Verzögerung der Ernte* in Betracht zu ziehen, die eine *Belastung des Geldmarktes darstellt*, weil der Kreislauf dadurch gehemmt wird. Andererseits sind, wie man weiß, zahlreiche Anstrengungen gemacht, um die Getreideernte *aufzunehmen* und um außerdem der Landwirtschaft die Abwicklung ihrer etwa 350 Mill. RM. betragenden *Herbstverbindlichkeiten* zu erleichtern, und es ist anzunehmen, daß diese disponiblen Beträge auch einen guten Fallschirm für die Längerbelastung des Geldmarktes durch Ernteverspätung abgeben werden.

Schließlich steht auch das *Ausland* noch in Reserve, das neuerdings gegenüber Deutschland stark kreditwillig ist, sowohl was Bankeinzlagen anbelangt, wie in bezug auf *langfristige Anleihen*. Zwar sind neue Abschlüsse trotz des Drängens der Amerikaner (Ruhrtrust!) kaum erfolgt — wie auch die *inländische Emissionstätigkeit* nachgelassen hat — die *Chance für deutsche Anleihen* hat sich, wie die folgende Aufstellung zeigt, allein in den beiden ersten Junidekaden statlich *verbessert*, ohne daß das auf Vorgänge am *inneramerikanischen Kapitalmarkt* zurückzuführen wäre. Es ist ein ausschließliche Folge des Stimmungsumschwungs zugunsten deutscher Werte, d. h. der Überlegung, daß die bisher in die Kurse einkalkulierten *Risikoprämien* sich als abbaubedürftig erwiesen haben.

| Kurs an der New-Yorker Börse | 1. Juni | 10. Juni |
|--|---------|----------|
| 6proz. Anleihe der Stadt Berlin | 87½ | 90⅞ |
| 7proz. Dtsch. Kommunalsammelanzl. | 95½ | 97½ |
| 7proz. Anleihe der Rentenbank | 99 | 99½ |
| 7proz. Anleihe der AEG | 98¾ | 102¼ |
| 6½proz. Anleihe der Elektrizitätswerke | 87½ | 89 |
| 7proz. Anleihe der Kruppwerke | 95¾ | 97¼ |

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Zu Beginn der vergangenen Woche nahm die *Aufwärtsbewegung* an den Effektenmärkten zunächst ihren *Fortgang*. Das Privatpublikum scheint sich etwas stärker an den Aktienmärkten engagiert zu haben und da auch die Börsenspekulation geneigt war, neue Engagements einzugehen, wurde die *Geschäftstätigkeit wesentlich lebhafter*. Die Kauflust galt nicht mehr nur bestimmten Spezialwerten, sondern erstreckte sich ziemlich gleichmäßig auf alle Marktgebiete. Bevorzugt blieben die reinen *Kohlenwerte*, von denen u. a. Köln-Neuessen einen beträchtlichen Kursgewinn zu verzeichnen hatten. Der englische Kohlenarbeiterstreik hat bereits stark auf die Verhältnisse des deutschen Kohlenbergbaues eingewirkt. Die Haldenbestände weisen eine wesentliche Verminderung auf und die Aufträge englischer Kohlenverbraucher beim Kohlensyndikat mehren sich. Der deutsche Kohlenbergbau zieht aber nicht nur aus der Belieferung des englischen Marktes Nutzen, sondern beliefert auch in steigendem Maße die früheren englischen Absatzgebiete im Auslande. Braunkohlenwerte wurden von der Aufwärtsbewegung mitgerissen, obwohl die Nachfrage für diese Aktien mit der Kurssteigerung der Steinkohlenpapiere in keinem Zusammenhang steht. Die Mitteilungen, die in der letzten Zeit in der Presse, in Geschäftsberichten und in Generalversammlungen über die Möglichkeiten der Oelgewinnung aus Braunkohle gemacht worden sind, haben anscheinend die Phantasie der Börse angeregt. Davon abgesehen scheinen bei einigen Braunkohlenunternehmen Besitzverschiebungen vor sich zu gehen.

Der starke *Rückschlag*, der am Donnerstag der vergangenen Woche eintrat, ist auf verschiedene Ursachen zurückzuführen. Zum Teil haben markttechnische Momente vorgelegen, zum Teil äußere Einwirkungen. Starke Verstimmung lösten die Darlegungen aus, die im Juniheft der Wirtschaftlichen Mitteilungen der *Deutschen Bank* über die gegenwärtige Börsensituation gemacht werden. Es wird dort darauf hingewiesen, daß die *Terminpapiere* im Verlauf des ersten Halbjahres 1926 durchschnittlich um ungefähr 23 % mehr gestiegen seien als die Gesamtheit der übrigen an der Berliner Börse zugelassenen Aktien, wobei festzustellen sei, daß der Durchschnittskurs für Terminpapiere bereits zu Beginn des Jahres um 11 % höher war als das durchschnittliche Gesamtniveau der anderen Papiere. Daraus wird von der Deutschen Bank gefolgert, daß das Geschäft in den Terminpapieren *stark spekulativen Einschlag* habe, was im Auge behalten werden müsse. Die weiteren Ausführungen, daß nämlich das Tor, aus dem die Spekulation auch wieder einmal heraus wolle — und gewöhnlich nicht gemächlich —, eng und *einem Massenandrang kaum gewachsen* sei, klangen der Börse geradezu bedrohlich. Die Äußerungen des führenden deutschen Bankinstitutes übten einen sehr starken Eindruck aus, obwohl man an der Börse weiß, daß nicht alle Banken diese Ansichten teilen. Die *Disconto-Gesellschaft* zum Beispiel versucht in ihrem letzten Halbmonatsbericht gerade nachzuweisen, daß die durchschnittliche *Verzinsung* der an der Berliner Börse gehandelten Dividendenwerte in Jahresfrist von 4,1 % auf 5,4 % gestiegen sei, bei gleichzeitigem Rückgang des Reichsbankdiskonts von 3 % auf 6½ %. Diese Besserung der durchschnittlichen Verzinsung habe selbstverständlich auch zu einer Hebung des durchschnittlichen Effektenkursstandes führen müssen. Hier wird also versucht, die Aufwärtsbewegung an den Effektenmärkten mit der Steigerung der *Aktienrente* in Verbindung zu bringen. Die Darlegungen im Bericht der Deutschen Bank vermag aber die Disconto-Gesellschaft mit diesen Berechnungen nicht zu entkräften, da gerade die zum Terminhandel zugelassenen

Wertpapiere größtenteils dividendenlos geblieben oder auf sie nur so geringe Ausschüttungen entfallen sind, daß sie zum Aktienkurs in gar keinem Verhältnis stehen. Die Ansichten über die weitere Entwicklung der deutschen Aktienmärkte gehen also bei den deutschen Großbanken weit auseinander.

Wir stark die die Haussetzendenden unterstützenden Kräfte sind, zeigte die *neue Aufwärtsbewegung*, die den Rückschlag vom Donnerstag am Freitag unmittelbar folgte. Auf allen Marktgebieten wurden die Kurse erneut heraufgesetzt, wobei wiederum Kohlenwerte, und zwar sowohl Steinkohlen-, als auch Braunkohlen-Aktien im Vordergrund standen. Aber auch Aktiengruppen, die bisher stark vernachlässigt waren, zeigten eine wesentliche Belebung, so z. B. Automobilwerte. Zum Teil scheint die weitere Hausse durch börsentechnische Faktoren veranlaßt worden zu sein. Am Donnerstag sind offenbar in der Erwartung, daß die Provinzkundschaft nach Bekanntwerden der kritischen Äußerungen der Deutschen Bank zur Börsenlage Verkaufsaufträge hierherlegen würde, umfangreiche Blankoabgaben vorgenommen worden und als die befürchteten Verkäufe ausblieben, mußte die Spekulation überstürzt zu Deckungen schreiten. Hinzu traten große, angeblich aus Westdeutschland stammende Kaufaufträge in Montanwerten, sowie Käufe für ausländische Rechnung. Im Zusammenhang mit der neuen Frankensbaisse sprach man von einer Fortsetzung der französischen Kapitalfluchtkäufe. Diese Situation führte in einigen Werten zu einem ausgesprochenen *Materialmangel*. Es ist natürlich schwer festzustellen, ob sich das Ausland tatsächlich wieder stärker an den deutschen Aktienmärkten betätigt, aber von einem gewissen Einfluß ist der starke Frankensrückgang zweifellos gewesen.

Das größte Interesse von allen Papieren des Großverkehrs ziehen nach wie vor die Aktien der *I. G. Farbenindustrie A.-G.* auf sich, obwohl die 10 prozentige Dividende zu einer weiteren Kurssteigerung doch keinen Anlaß bieten kann und auch keine besonders günstigen außergewöhnlichen Marktverhältnisse, wie etwa für die Kohlenbergwerke, vorliegen. Nachdem schon in der Vorwoche der Kurs von 200 Prozent überschritten wurde, kam es zu Beginn dieser Woche zu einer neuen, geradezu stürmischen Aufwärtsbewegung, wobei ein Gewinn von mehr als 25 Prozent allein an einem Tage erzielt wurde. Für diese, an die Kurssprünge der Inflationszeit gemahnende Bewegung, fehlt jede zuverlässige Begründung. Daß der Farbentrust außerordentlich gut verdient, ist bekannt, wenn auch der letzte Geschäftsbericht, der von uns vor kurzen besprochen worden ist, dies nicht erkennen ließ. Man weiß ferner, daß auf verschiedenen Gebieten internationale Verhandlungen schweben, von denen man sich beim Farbentrust viel Erfolg verspricht. Als Hauptargument für die starken Käufe führt man indessen nach wie vor die angeblich beabsichtigte *Kapitalserhöhung* an, bei der man für die Aktionäre ein günstiges Bezugsrecht erwartet. Daß sich die Verwaltung vollständig in Stillschweigen hüllt, will bei dieser Gesellschaft nicht viel besagen, da sie ihre Aktionäre zu überraschen liebt, und mit ihren Plänen erst unmittelbar vor der Durchführung hervortreten pflegt. Trotzdem können die Gerüchte über eine Kapitalserhöhung natürlich nur mit Vorbehalt wiedergegeben werden, da die Verhältnisse für den Außenstehenden völlig undurchsichtig sind. Daß der Kurs manipuliert werde, ist trotz des etwas auffälligen Interesses, das einige mittlere Bankfirmen durch Rundschreiben und Briefe an die Kundschaft zeigen, bei der Größe des Aktienkapitals der Gesellschaft schwer anzunehmen.

Zu erwähnen ist noch am *Rentenmarkt* die Befestigung der *österreichischen Eisenbahnprioritäten* und der *mexikanischen Renten*. Das Interesse für die öster-

reichischen Werte hängt wohl mit einer Gerichtsentcheidung über die Kouponzahlungen der Österreichisch-ungarischen Staatsbahngesellschaft zusammen, die verurteilt worden ist, rückständige Koupons in Gold einzulösen. Es handelt sich allerdings nicht um ein Urteil letzter Instanz. Die Nachfrage für Mexikaner steht mit der Wiederaufnahme des Zinsendienstes im Zusammenhang.

Hamburger Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Der Wertpapiermarkt war in der Berichtszeit merkwürdig uneinheitlich und nervös. Sehr beträchtliche Kurssteigerungen wechselten plötzlich und unvermittelt mit schwacher Tendenz. Und während beispielsweise Montan- und Bankwerte starke Kursaufbesserungen verzeichnen konnten, gingen am gleichen Börsentage die Notierungen am Schiffahrtsmarkt merklich nach unten, ohne daß irgendwelche besonderen Gründe für dieses Verhalten angeführt werden konnten. Ein rückblühender Vergleich zeigt allerdings als Gesamteindruck eine leichte Erhöhung des Kursniveaus, deren wichtigste Gründe in folgenden Tatsachen zu suchen sind.

Der neue starke Rückgang der lateinischen Valuten, besonders des französischen Franken, veranlaßte die französischen Kapitalisten zu einer immer stärker werdenden Flucht aus französischen Werten, und zu einer Konvertierung ihrer Frankenanlagen in anerkannt gute ausländische Wertpapiere. An den deutschen Börsen bevorzugte man die besten Papiere des Terminmarktes, namentlich Montan- und schwere Industriepapiere. Die Befürchtungen neuer französischer Dumpingkonkurrenz, die gerade die sonst favorisierten Werte am stärksten treffen muß, wirkten weit weniger stark auf die Kursentwicklung ein, als die umfangreichen Anlagekäufe des Auslandskapitals. Dann aber war nicht zu verkennen, daß endlich einmal wieder auch das deutsche Sparkapital in größerem Umfange als Käufer auf den Markt kam und Anlage in guten Effekten suchte. Aus diesem neu erwachenden Interesse erklärt sich auch eine allerdings zunächst noch recht schüchterne Befestigung der Kurse am Kassamarkt, der Monate lang das Stiefkind der Börse war. Die stark zurückgebliebenen Kurse regten besonders an, so daß sich für die anerkannt guten Papiere wieder etwas Kauflust offenbarte. Selbstverständlich blieb auch die Ermäßigung des Reichsbankdiskonts und die Herabsetzung der Bankzinsen nicht ohne anregende Wirkung. Dagegen verstimmten die innerpolitischen Auseinandersetzungen in der Frage des Volksentscheids und das unerfreuliche Bild der Völkerbundsverhandlungen. Es erhellt schon aus dieser kleinen Aufzählung, daß das Fehlen einer einheitlichen Tendenz nicht weiter überraschen kann.

Der wichtigste Hamburger Markt, der Schiffahrtsmarkt, zeigte in der ersten Hälfte der Berichtszeit eine recht schwache Haltung, für die es an besonderen Erklärungen vollständig mangelte. Mochte die Spekulation die Kurse der Banken und der Montanpapiere für zurückgeblieben und die Schiffahrtsaktien für über Gebühr in die Höhe getrieben halten, jedenfalls blieben sie eine Reihe von Tagen stark vernachlässigt und allgemein schwächer. Dann setzte aber plötzlich eine neue kräftige Aufwärtsbewegung ein, die ihren Ausgang von neuen Hoffnungen in der Freibefragung nahm. Ob diese Hoffnung einen realeren Untergrund hat, als die zahlreichen Meldungen, die im Winter über die amerikanischen Aktien berichteten, muß erst abgewartet werden. Man kann sich häufig des Eindrucks nicht erwehren, daß die deutschen Schiffahrtskurse willkürlich vom amerikanischen Kapital diktiert oder doch zum mindesten stark beeinflusst werden. Die Generalversammlungen in der Austral-Kosmosgruppe brachten keine Anregung. Die Regularien wurden debattelos genehmigt. In der Angelegenheit Bugsier, die kürzlich wegen der neuen robusten Methoden der Majorisierung

dieser Gesellschaft durch eine Konkurrenzfirma berechtigtes Aufsehen erregte, ist nur insofern etwas Neues erfolgt, als die Verwaltung, die vom Vertrauen der Minderheit getragen wird, die auf Mitte Juni einberufene außerordentliche Generalversammlung abgesagt, und damit einstweilen den Willen der Majorität durchkreuzt hat. An der Börse wirkte sich der Kampf um die Gesellschaft überhaupt nicht aus. Verstimmungen in der Hamburger Großschiffahrt, eine Meinungsverschiedenheit zwischen der Hamburg-Amerika-Linie und der Austral-Kosmosgruppe über eine Spezialfrage der Südamerikafahrt, sind wahrscheinlich weniger ernst, als es den Anschein erweckt, wenn man erfährt, daß die Gerichte sich mit dem Konflikt beschäftigen sollen. Es handelt sich, wie die Hapag auf Anfrage mitteilt, aber nur um eine juristische Auslegungsfrage, wegen deren das Gericht bemüht werden soll.

Werft- und Fischereiwerte blieben auch in den letzten Tagen vernachlässigt. Noch immer wartet die Hamburger Schiffbauindustrie auf den Eingang größerer russischer Aufträge, deren Ausbleiben wahrscheinlich mit der noch immer ungeklärten Frage der großen Russenkredite im Zusammenhang stehen dürfte. Eisenbahnaktien blieben vernachlässigt. Bemerkenswert zu werden verdient, daß die GV. der Bergedorf-Geesthachter die Vertagung der Bilanzgenehmigung brachte, weil die Reservepolitik des Unternehmens kritisiert wurde.

Der Markt der Industriewerte war teilweise recht lebhaft. Das Geschäft erstreckte sich vorwiegend auf die Terminpapiere. Von den lokalen Werten interessierten in erster Linie Nobel Dynamit. Man rechnet dort mit bevorstehende Ueberraschungen, von denen man noch nicht weiß, ob sie technischer oder organisatorischer Natur sein werden. Der Kurs ging jedenfalls unter dem Einfluß lebhafter Käufe über pari. Weiter wurden bevorzugt Oelwerte gekauft, aber auch für Zementpapiere bestand Nachfrage, die allerdings so vorsichtig war, daß die Kurse sich nicht wesentlich änderten. Stark vernachlässigt blieben chemische und Guanowerte, die im Kurse stabil blieben.

Der Markt der Kolonial- und Plantagenpapiere war sehr ruhig. Die Kurse konnten sich bei leichter Nachfrage gut behaupten.

Am Anleihemarkt waren deutsche Vorkriegswerte fast ganz ohne Geschäft. Etwas reger war dagegen zeitweilig das Interesse für ausländische Anlagen, von denen in den letzten Tagen Türken, Russen und Ungarn lebhaft aus dem Markt genommen wurden. Auch für serbische Anleihen zeigte sich einige Nachfrage, da man dort eine Aufwertung neuerdings für nicht unmöglich hält.

Geld stand der Börse reichlich zur Verfügung. Irgendwelche Schwierigkeiten größeren Ausmaßes sind am Hamburger Platz nicht bekanntgeworden. Die Sätze blieben unverändert, sowohl für tägliches als auch für Monatsgeld.

| | 4. 6. | 7. 6. | 10. 6. | 12. 6. | 15. 6. | 18. 6. |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Hamburg-Amerika Linie | 137,25 | 139,50 | 137,75 | 137,25 | 134,75 | 138,— |
| Hamburg-Süd | 108,— | 108,50 | 108,50 | 107,50 | 108,75 | 111,25 |
| Norddeutscher Lloyd | 135,25 | 135,50 | 136,25 | 134,— | 130,50 | 134,50 |
| Deutsch Austr. | 111,— | 111,50 | 115,— | 115,50 | 116,75 | 113,— |
| Vereinigte Elbeschiffahrt | 49,— | 46,50 | 46,— | 46,— | 51,— | 51,50 |
| Vereinbank | 97,75 | 96,75 | 99,00 | 96,25 | 96,75 | 97,00 |
| Westholsteinische Bank | 115,70 | 115,50 | 115,50 | 115,50 | 116,— | 116,10 |
| Lübecker Commerzbank | 81,— | 80,— | 80,— | 80,— | 80,— | 80,— |
| Hamburger Hochbahn | 84,75 | 79,50 | 70,75 | 78,75 | 78,40 | 78,75 |
| Eutin-Lübeck | 70,— | 72,— | 72,— | 72,— | 70,— | 70,— |
| Lübeck-Büchen | 113,— | 119,50 | 113,— | 113,— | 113,— | 114,— |
| Bill-Brauerei | 172,— | 170,— | 170,— | 170,— | 175,— | 175,— |
| Elbschloß-Brauerei | 114,25 | 144,— | 114,— | 114,— | 114,— | 118,— |
| Holsten-Brauerei | 146,— | 148,— | 152,— | 152,— | 152,— | 152,— |
| Asbest-Calmont | 35,— | 38,— | 34,— | 35,— | 34,— | 34,— |
| Nagel & Kaemp | 72,— | 70,— | 72,— | 72,— | 70,— | 70,— |
| Hamburger Electricitätswerke | 129,— | 127,75 | 128,— | 128,— | 127,75 | 129,25 |
| Anglo Guano | 69,— | 78,— | 76,— | 78,— | 76,— | 75,— |
| Schilling & Co. | 70,— | 70,— | 70,— | 70,— | 70,— | 68,50 |
| Böcker & Co. | 8,10 | 8,— | 8,— | 8,— | 8,— | 8,— |
| Sagebiel | 90,— | 90,— | 90,— | 90,— | 90,— | 90,— |
| Bibundi-Pflanzungs A.-G. | 5,10 | 5,25 | 5,25 | 5,25 | 5,20 | 5,20 |
| Deutsche Togogesellschaft | 515,— | 510,— | 520,— | 515,— | 515,— | 515,— |
| Deutsche Kautschuk A.-G. | 110,— | 115,— | 115,— | 115,— | 115,— | 115,— |
| Westafrikanische Viktoria | 53,— | 54,— | 54,— | 54,— | 55,— | 55,— |
| Dekage | 115,— | 120,— | 115,— | 115,— | 115,— | 115,— |
| Jaluit-Gesellschaft | 90,— | 91,— | 88,— | 88,— | 88,— | 92,— |
| Deutsche Handels-Plant. der Südpac. | 104,— | 100,— | 100,— | 101,— | 101,— | 102,— |
| Consolidierte Diamond | 21,— | 21,— | 21,— | 22,— | 22,— | 22,— |

Bilanzen

Kokswerke und Chemische Fabriken A.-G. Zum ersten Male keine Dividende — Die Notlage der schlesischen Bergwerke

So undurchsichtig die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung per 31. Dezember 1925 auch sind, lassen sie doch klar die ungünstig gewordene Lage des Unternehmens erkennen. Nach Abzug aller Unkosten wird ein „Brutto-Überschuß“ in Höhe von 4,020 Mill. RM. gegen 5,894 Mill. RM. i. V. ausgewiesen. Zu Abschreibungen werden hiervon 2,608 Mill. RM. (i. V. 2,193 Mill. RM.) verwendet, wonach einschließlich des Vortrags aus 1924 (0,352 Mill. RM.) ein Reingewinn von 1,764 Mill. RM. verbleibt, der vollständig auf neue Rechnung vorgetragen werden soll. Die Gesellschaft bringt also, wie die Verwaltung in ihrem Bericht besonders betont, zum ersten Male seit ihrem Bestehen keine Dividende zur Verteilung. Das wird mit der Krise, die im abgelaufenen Jahr die Schwerindustrie beherrscht hat, und der besonders großen Notlage in den schlesischen Revieren begründet. Es fehlen natürlich auch nicht die bekannten Klagen über Überspannung der Steuern, öffentlichen und sozialen Abgaben. Die Verwaltung weist jedoch ausdrücklich darauf hin, daß die Vielseitigkeit des Geschäftsbetriebes, die gesunden Grundlagen, der Ausbau des Unternehmens und seine Finanzlage eine *Gewähr* dafür seien, daß die Aktionäre auf die Dauer befriedigende Erträge erwarten dürfen, womit sie sich in bemerkenswerter Weise von dem Pessimismus anderer Verwaltungen hinsichtlich der weiteren Gestaltung der Geschäftslage unterscheidet.

Nach der Bilanz hat der Bergwerksbesitz einen weiteren erheblichen Zuwachs erfahren; er erscheint mit 41,251 Mill. RM. gegen 35,278 Mill. RM. Ende 1924. Sonstige Grundstücke und Anlagen zeigen eine Verminderung um rund 200 000 RM., was auf Vereinbarungen mit den Nebenproduktengemeinschaften und Pachtgesellschaften zurückzuführen ist. Das Konto Effekten und Beteiligungen, das in der vorigen Bilanz in einer Ziffer mit 59,223 Mill. RM. ausgewiesen wurde, wird jetzt getrennt in: Effekten und Beteiligungen mit 30,419 Mill. RM., 27,095 Mill. RM. Verwertungsaktien mit 24,386 Mill. RM. (die also mit 90% zu Buche stehen), und 6 Mill. RM. Verwertungs-Genußscheine, die mit 4,8 Mill. RM. verbucht sind. Da in der letzten Generalversammlung die damals vorhandenen Vorratsaktien auf 31,2 Mill. RM. beziffert worden sind, müssen in der Zwischenzeit etwa 4 Mill. RM. Verwendung gefunden haben. Es soll sich dabei um einen Umtausch gegen Fahlberg-List-Aktien und Schering-Aktien handeln. Die Interessengemeinschaft mit der Saccharinfabrik A.-G. vorm. Fahlberg-List & Co. ist bekanntlich wieder gelöst worden. Im Geschäftsbericht schweigt die Verwaltung darüber. Was die *Bewertung der Vorratsaktien* mit 90% anbelangt, so ist nicht ersichtlich, aus welchem Grunde die Verwaltung gerade diesen Satz gewählt hat. Er stellt sich höher als der gegenwärtige Börsenkurs und wesentlich höher als der Kurs am Bilanzstichtag. Dieser willkürlichen Bewertung der Vorratsaktien müßte endlich ein Ende bereitet werden. Jede Verwaltung setzt die Vorratsaktien ein, wie es ihr beliebt. Die Kokswerke & Chemischen Fabriken mit 90%, das Sachsenwerk z. B., dessen Bilanz weiter unten besprochen wird, mit dem Mindestwert von 1 M. Bei den Kokswerken spricht noch der Umstand mit, daß sich die Vorratsaktien nicht im Besitz der Gesellschaft selbst befinden, sondern bei einem Treuhändler und man die mit diesem getroffenen Vereinbarungen nicht kennt. — Unter den Passiven werden die im Jahre 1940 und 1944 rückzahlbaren Darlehen mit fast 12 Mill. RM. neu aufgeführt. Die sonstigen Kreditoren sind nur um etwas über eine halbe Million RM. zurückgegangen, so daß die finanzielle Lage des Unternehmens nicht sehr günstig erscheint.

Der Ausbau der Werke scheint erhebliche Fortschritte gemacht zu haben. Insbesondere wurden die Anlagen in Niederschlesien weiter verbessert. Über die Pacht- und Tochtergesellschaften wird mitgeteilt, daß sie im ganzen recht befriedigende Abschlüsse vorlegen konnten, wobei besonders die günstige Entwicklung der *chemischen* Gesellschaften hervorgehoben werden.

| in Mill. RM. | Bilanz per 31. 12. 25 | Bilanz per 31. 12. 24 | in Mill. RM. | Bilanz per 31. 12. 25 | Bilanz per 31. 12. 24 |
|-------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|----------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <i>Aktiva</i> | | | <i>Passiva</i> | | |
| Bergwerksbesitz | 41,251 | 35,278 | Aktienkapital | 80,300 | 80,300 |
| Grundstücke u. Anlagen | 5,900 | 6,207 | Genußscheine | 16,000 | 16,000 |
| Warenbestände | 7,152 | 5,504 | Gesetzl. Reserve | 9,030 | 8,000 |
| Effekten u. Beteiligungen | 30,419 | 59,223 | Obl.-Aufwertung | 1,438 | 1,719 |
| Kasse | 0,099 | 0,369 | Langfristiges Darlehen | 11,973 | — |
| Debitoren | 25,154 | 25,313 | Kreditoren | 22,857 | 28,127 |
| | | | Reingewinn | 1,764 | 8,701 |

Chemische Fabrik auf Actien (vorm. E. Schering)

Die Tochtergesellschaft Schering bleibt infolge des Interessengemeinschaftsvertrages gleichfalls ohne Dividende, obwohl bei 11,55 Mill. Aktienkapital ein Reingewinn von 1,128 Mill. RM. erzielt worden ist, und zwar nach Abschreibungen von 1,370 Mill. RM. (etwa wie im Vorjahr). In der Bilanz wird das Konto Fabrikanlagen höher ausgewiesen, was darauf zurückzuführen ist, daß die Betriebskonten der *W. Spindler A.-G.*, deren Betriebe Schering gepachtet hat, übernommen worden sind. Die Erhöhung des Beteiligungskontos hängt mit der Kapitalerhöhung der *W. Voigtländer & Sohn A.-G.* zusammen. Die Tochtergesellschaften sowohl wie Schering selbst haben befriedigend gearbeitet. Im Inlande machte sich zwar der Konjunkturrückgang bemerkbar, aber das Exportgeschäft blieb andauernd lebhaft. Um eine Herabsetzung der Verbindlichkeiten zu ermöglichen — die Kreditoren betragen rund 11 Mill. RM. — soll eine *Erhöhung des Aktienkapitals* um 5,25 Mill. auf 16,8 Mill. RM. erfolgen. Das Bezugsrecht der Aktionäre wird dabei ausgeschlossen und die neuen Aktien einem Konsortium unter Führung der Kokswerke überlassen, das diese Aktien zu *Pari* erwirbt, obwohl der Börsenkurs wesentlich höher ist.

| in Mill. RM. | Bilanz per 31. 12. 25 | Bilanz per 31. 12. 24 | in Mill. RM. | Bilanz per 31. 12. 25 | Bilanz per 31. 12. 24 |
|-------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|---------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <i>Aktiva</i> | | | <i>Passiva</i> | | |
| Fabrikanlagen | 14,154 | 13,168 | Aktienkapital | 11,550 | 11,550 |
| Effekten u. Beteiligungen | 5,389 | 5,271 | Genußscheine | 4,200 | 4,200 |
| Vorräte | 6,211 | 5,988 | Reserve | 1,155 | 1,150 |
| Barbestand | 0,073 | 0,580 | Hypotheke | 0,467 | 0,135 |
| Wechsel | 0,463 | | Langfristige Darlehen | 7,100 | 5,100 |
| Debitoren | 10,400 | | Kreditoren | 10,982 | 9,722 |
| | | | Reingewinn | 1,206 | 0,142 |

Bing Werke

Illiquidität und Abbau

Der Jahresbericht des im Laufe der Jahre zu einem sehr großen Konzern entwickelten Unternehmens, in dessen Interessensbereich der Aufbau der „Concentra“ als internationaler Verkaufsorganisation eine wesentliche Rolle spielt, steht unter dem Zeichen eines in Form *hoher Bilanzspannung* stehenden Liquiditätsrückschlages mit der Konsequenz des teilweise schon begonnenen und sich programmäßig weiter entwickelnden Konzernabbaues. Das ist das Wesentliche: die ungenügende und nicht rechtzeitige Erkenntnis des Konjunkturverlaufs während des Jahres 1925 hat zu einer schweren *Distanz zwischen Produktion und Abruf*, damit zu einer großen Verschuldung und zu einem sehr deutlichen *Entlastungsbedürfnis* geführt. Der Bericht gibt keine Umsatzziffern, aber er besagt klar, daß wesentliche Bestände von Waren, deren Fertigstellung zudem z. T. verspätet erfolgt war, auf Lager genommen werden mußten, nachdem nicht nur die Produktionsstätten bei der trügerischen Nachfrage vom Sommer 1925 sehr beträchtlich verstärkt und die Arbeiter-

ziffern aufs Doppelte des Frühjahrsstandes erhöht, sondern auch außerordentlich bedeutende Mittel festgelegt worden waren. Damit wurde zwar erreicht, daß der „Umsatz“ eine „niemals in der 30jährigen Geschichte der Gesellschaft erzielte Höhe“ gewann. Aber die Kehrseite der Medaille zeigte sich im Herbst 1925, als sich infolge des plötzlichen Krisenrückschlages und der brüsklen Geldverknappung die Zahlungsweise auch der besten Kundschaft in schärfstem Maße verschlechterte. Jetzt ergab sich, daß die Gesellschaft offenbar überdisponiert hatte, der „Umsatz“ konnte zu einem erheblichen Teil nicht bis in die letzte Hand gebracht werden — die große Festlegung und Illiquidität war da. Der Geldrückfluß für die Waren blieb aus, während auf der anderen Seite der ganze Apparat noch lief, dringende, nicht rückgängig zu machende Engagements bestanden und die Krise ein viel rascheres Tempo als der nunmehr einsetzende *Abbau* zeigte, der sich praktisch erst — in dem erforderlichen Umfange — bis Mitte 1926 durchsetzen ließ. Die Folgen zeigen sich jetzt. Die Bilanz ist schwer verschuldet, weit über das schon im Vorjahre vorhanden gewesene, beträchtliche und nicht unbedenkliche Maß hinaus. Beständen damals total etwa 11½ Mill. RM. schwebende Verpflichtungen bei 13¼ Mill. RM. Stammkapital, so war zu Ende 1925 die laufende Verschuldung nicht weniger als 18,12 Mill. RM., offenbar dadurch, daß in Maschinen und Einrichtungen über 1½ Mill. RM. neu investiert wurden, daß die Außenstände usw. um 1,30 auf ca. 7, die Bestände um annähernd 4% auf 13⅓ Mill. RM. bilanzmäßig anwuchsen. Zwar sagt der Bericht, daß die Gesamtsumme der Verpflichtungen sich seit Bilanzabschluß „nicht unerheblich“ *vermindert* hätte, Waren- und Akzeptverpflichtungen seien auf einen geringfügigen Betrag zurückgebracht (nicht aber die Bankschulden!). Aber das will offenbar wenig besagen. Es steht fest, daß die Verschuldung des Unternehmens noch sehr bedeutend ist und daß die Gesellschaft schwer zu tun haben wird, um sich liquider zu machen. Die Gesellschaft erklärt zwar, die Verkäuflichkeit der auf 1926 übernommenen Warenbestände „stehe außer Zweifel“. Aber sie wird es sicherlich nicht leicht in ihren finanziellen Dispositionen haben, zumal bisher jedenfalls eine Konsolidierung durch die *Aufnahme einer Anleihe* (noch bestehende 565 000 Reichsmark Obligationen hindern nicht) nicht gelungen ist und es zweifelhaft sein mag, ob sich eine solche Anleihe, die ja sehr beträchtlich sein müßte, zu angemessenen Bedingungen und bequem erreichen lassen wird. Die Firma will daher auch den Spannungszustand nicht nur durch Warenabstoßung, die ja ein selbstverständlicher Vorgang ist, sondern auch „durch eine allmähliche, zielbewußte Realisierung von *Beteiligungen*“ beseitigen. Dazu hat man anscheinend schon in 1925 einigen Anfang gemacht, es wurden eine Berliner G. m. b. H. und vier Nürnberger Konzern-Firmen, ferner die Glasfabrik Spiegelau abgestoßen und die Pforzheimer Bing K.-G. liquidiert, nachdem andererseits aber einige Neuerwerbungen noch immer erfolgt waren; die Anteile der Elektroheizung G. m. b. H. in Nürnberg wurden von der AEG. übernommen. Jetzt soll offenbar der *Konzernabbau beschleunigt* erfolgen. Der Bericht der Bing-Werke vermeidet übrigens eine klare Darstellung der *Konzerngruppierung*; er sagt, daß die Tochtergesellschaften zum Umsatz beträchtlich beigetragen hätten, aber auch, daß das Ergebnis ihrer Arbeit unter dem allgemeinen Umschwung im letzten Quartal 1925 leiden mußte. Wie aber steht es um die *Finanzverbindungen* zwischen Konzernfirmen und Mutterfirma? Wie um die Liquidität der Tochterfirmen, um die Fragen von Bürgschaften und Garantien? Der Bericht befriedigt nach dieser Richtung gar nicht. Im übrigen weist man nach völliger Abbuchung des neuen Aufwertungsausgleichskontos von 229 254 RM. einen Gewinn von 407 148 RM. aus (1924: 797 912) und trägt diesen mit dem Vortrag aus 1924, zusammen 1 250 060 RM., wiederum vor. Auf eine

Dividendenzahlung wird im Interesse der „inneren Konsolidierung“ wieder verzichtet. Nun, der Gewinn von 1925 hätte, wenn überhaupt eine Dividende in Betracht gekommen wäre, nur für eine solche von 3 % ausgereicht, wenn man nicht den Vortrag aus 1924 stark hätte heranziehen wollen. Aber die Rücksicht darauf, daß nochmals *neuer Bankkredit* für eine Dividendenzahlung doch kaum zu erlangen gewesen wäre, war wohl der ausschlaggebende Faktor. Die Aktionäre werden sich auch für die nächste Zeit noch keine besonderen Illusionen machen dürfen, auch wenn der Bericht besagt, daß der Auftrags-eingang im laufenden Jahre unter den bestehenden Verhältnissen als befriedigend bezeichnet werden dürfe.

| | Bilanz per 31. Dez. 25 | Bilanz per 31. Dez. 24 | Goldebilanz per 1. Jan. 24 |
|---|---------------------------|---------------------------|-------------------------------|
| | in Millionen Reichsmark | | |
| <i>Aktiva</i> | | | |
| Grundstücke und Gelände | 7,30 | 7,40 | 7,50 |
| Maschinen und Einrichtungen | 2,53 | 1,41 | 1 |
| Mobilien, Patente usw. | — | — | — |
| Debitoren und Lieferungs-vorauszahlungen | 7,02 | 5,72 | 2,07 |
| Bankguthaben | 0,35 | 0,55 | 0,49 |
| Kasse, Wechsel usw. | 0,85 | 0,42 | 0,18 |
| Rohmaterialien, Halb- und Fertigwaren | 13,32 | 8,63 | 6,03 |
| Beteiligungen und Effekten | 5,11 | 5,08 | 5 |
| <i>Passiva</i> | | | |
| Aktien-Kapital | 13,77 | 13,77 | 13,77 |
| Reserve | 2,25 | 2,25 | 2,15 |
| Obligationen | 0,50 | 0,53 | 0,53 |
| Hypotheken usw. | 0,27 | 0,08 | 0,08 |
| Waren- und sonstige Gläubiger | 3,77 | 5,08*) | 3,89 |
| Anzahlungen | 1,09 | — | — |
| Rückstände und Uebergangsposten | 0,70 | — | — |
| Akzpte | 2,05 | 0,25 | — |
| Bankschulden | 6,91 | 6,16 | 2,36 |
| Soziale Fonds | 0,31 | 0,32 | 0,30 |
| Gewinn | 1,20 | 0,80 | — |
| Dividende | — | 0 | — |

*) incl. Uebergangsposten u. Kunden-Vorauszahlungen

Essener Bergwerks-Verein König Wilhelm

12 und 17% Dividende bei einer halben Million Verlust

Dieses Bergbauunternehmen, das früher zu den am besten rentierenden Zechen Deutschlands gehörte, weist für 1924 einen *Verlust von mehr als einer halben Million* auf. Trotzdem kann die hohe *Dividende* von 12% auf die Stammaktien und 17% auf die Vorzugsaktien zur Verteilung gebracht werden, da die Firma *Gebr. Stumm G. m. b. H.* diese Ausschüttung in dem Interessengemeinschafts-Vertrag garantiert hat. Für die unabhängigen Aktionäre des Essener Bergwerks-Vereins, deren Zahl allerdings nur noch gering sein dürfte, haben sich die Bestimmungen des Interessengemeinschafts-Vertrages als recht günstig erwiesen, während in anderen Fällen die Aktionäre trotz solcher Dividendengarantien oft wenig Freude erlebt haben. — Die Verwaltung des Essener Bergwerks-Vereins stellt im Bericht fest, daß sich die Hoffnungen auf eine Besserung der wirtschaftlichen Lage im Jahre 1925 nicht erfüllt hätten. Die Gesellschaft habe besonders dadurch gelitten, daß die Werke der Stumm-Gruppe weit weniger Kohle von der Gesellschaft bezogen haben als bei Abschluß des Interessengemeinschafts-Vertrages angenommen worden war. Infolgedessen habe man einen Teil der Belegschaft abbauen und gleichzeitig Feierschichten einlegen müssen. Der Förderanteil pro Mann und Schicht sei zwar von 0,812 Tonnen im Jahre 1924 auf 1,02 Tonnen im Jahre 1925 gestiegen, bleibe aber trotz erheblich verbesserter Betriebseinrichtungen hinter dem Förderanteil von 1913, der 1,144 Tonnen pro Mann und Schicht betragen hatte, zurück.

Die *Gewinn- und Verlustrechnung* zeigt eine Einnahme von 10,346 Mill. RM., denen an Betriebs- und Handlungsunkosten 9,990 Mill. RM. gegenüberstehen. Dazu treten Abschreibungen in Höhe von 0,934 Mill. RM., so daß sich der erwähnte Verlust von 0,541 Mill. RM. ergibt. Die Deckung dieses Verlustes erfolgt aus dem Reservefonds II, der auch zur Deckung der für die nachträgliche Aufwertung erforderlichen Beträge herangezogen werden mußte. Er ermäßigt sich danach von 5,239 Mill. auf 4,242 Mill. RM. Neben diesem Reservefonds II besteht ein Reservefonds I mit 0,850 Mill. RM. und ein Spezialreservefonds von 0,120 Mill. RM. bei einem Aktienkapital von 8,5 Mill. RM. Unklar ist, ob die Gesellschaft überhaupt genötigt war,

zur Deckung des Verlustes die Reserven heranzuziehen und nicht der Stumm-Konzern verpflichtet gewesen wäre, auch den hierfür erforderlichen Betrag zur Verfügung zu stellen.

Ueber die weitere Entwicklung erklärt die Verwaltung, nichts Zuverlässiges sagen zu können. Wenn Materialien, Löhne und sonstige Ausgaben hochbleiben und teilweise noch höher gehen, während die Erlöse für die Bergbauprodukte sinken, sei ein gedeihliches Arbeiten unmöglich. — Wenn trotz des Verlustabschlusses und der pessimistischen Äußerung der Verwaltung im Geschäftsbericht der Kurs der Aktien sich zu Beginn dieser Woche auf 203,50 bzw. auf 290 % stellte, so ist das nicht allein auf die Dividendengarantie des Stumm-Konzerns, sondern auch auf dessen Verpflichtung zurückzuführen, die noch im freien Besitz befindlichen Aktien, auf Verlangen jedes einzelnen Aktionärs vom Jahre 1932 an zum Kurse von 250 % für die Stammaktie und 305 % für die Vorzugsaktie, anzukaufen. Nachdem der Stumm-Konzern seine finanziellen Verhältnisse durch Abstoßung verschiedener Besitztümer an den Stahlverein ordnen konnte, wird dieser Ankaufverpflichtung jetzt wieder ein erhöhter Wert beigemessen.

| in Mill. RM. | Bilanz | | in Mill. RM. | Bilanz | |
|---|--------------|--------------|--|--------------|--------------|
| | per 31.12.25 | per 31.12.24 | | per 31.12.25 | per 31.12.24 |
| Aktiva | | | | | |
| Bergwerks-Gerechsamte | 2,066 | 2,120 | Stamm-Aktienkapital | 7,300 | 7,300 |
| Grundbesitz Essen | 3,234 | 3,201 | Vorzugs-Aktienkapital | 1,200 | 1,300 |
| Werne u. Gebäude | | | Reservefonds I | 0,850 | 0,850 |
| Schichte und Gruben | 2,670 | 2,863 | Spezialreserve | 0,120 | 0,120 |
| Betriebs- und Wohngebäude | 0,619 | 0,673 | Reservefonds II | 4,242 | 5,230 |
| Maschinen | 1,692 | 1,778 | Wohlfahrtsfonds für Beamte | 1,061 | 1,100 |
| Eisenbahn-Anschlüsse | 0,470 | 0,106 | Reservefonds für Talonsteuer | 0,014 | 0,007 |
| Aufbereitungs-Anlagen | 1,340 | 0,129 | Rückstell. f. Bergschäden | 7,802 | 7,864 |
| Brikettfabrik | 0,317 | 0,52 | " " Obl.Aufwert. | 0,188 | 0,337 |
| Verschied. Koksöfen etc. | 1,309 | 1,016 | " " Hyp. | 0,507 | 0,095 |
| Hafenanlage | 0,388 | 0,400 | Rückstand Obl.-Zinsen | 0,004 | — |
| Inventar | 0,374 | 0,336 | " " Dividende | 0,015 | — |
| Warenvorräte | 1,212 | 0,873 | Löhne für Dezember 1925 bzw. 1924 | 0,569 | 0,527 |
| Effekten u. Beteiligungen | 0,247 | 0,011 | Kreditoren | 3,473 | 2,755 |
| Guthaben bei der Reichsbank, Kohlenyndikat, Kasse und Debitoren | 1,879 | 3,816 | Wechsel | 1,187 | 1,350 |
| | | | Arbeit-Unterstützungsk. Gew. aus d. Interessengemeinschafts-Vertrag m. Gebr. Stumm | 0,445 | 0,268 |
| | | | | — | 0,603 |
| Passiva | | | | | |

Daimler — Benz

Ein verlustreiches Geschäftsjahr — Ungenügende Liquidität

Daimler und Benz teilen in ihren Geschäftsberichten mit, daß der Absatz an *Lastkraftwagen* das ganze Jahr hindurch befriedigt habe; *Personenwagen* wurden zwar in der ersten Jahreshälfte so stark angefordert, daß — dem Daimlerbericht zufolge — die Fabrikation trotz der erhöhten Produktivität die Nachfrage nicht befriedigen konnte; dagegen stockte der Absatz in den letzten Monaten des Vorjahres. Die ungünstige Situation kommt in der Bilanz im *Anschwellen der Kreditoren* zum Ausdruck. Bei Benz stiegen die Gläubiger von 10,446 auf 19,496 Mill. RM. (einschließlich 1,061 Mill. RM. inzwischen eingelöster Akzente) und bei Daimler von 17,620 auf 35,003 Mill. RM. (einschließlich 1,171 Mill. RM. eingelöster Akzente). Die Kreditoren haben damit bei beiden Gesellschaften fast das Doppelte des umlaufenden Aktienkapitals erreicht, das bei Benz 20,76 Mill. RM. abzüglich 9 Mill. Vorratsaktien beträgt, bei Daimler 36 Mill. RM. abzüglich 16 Mill. Vorratsaktien. Hat die Absatzstockung einmal eine höhere Inanspruchnahme von Krediten bedingt, so verursachte sie zweitens eine starke *Zunahme des Bestandes* an Kapital. Bei Daimler erfuhr dieses Konto eine Erhöhung von 24 auf knapp 39 Mill. RM., bei Benz von 18½ auf 25½ Mill. RM. Die Debitoren stiegen bei Benz von 4,3 auf 6,5 Mill. RM., bei Daimler von 13 auf knapp 18 Mill. RM. Die Bilanz beider Gesellschaften zeigt also einen *hohen Grad von Illiquidität*. Über den angespannten Status gehen jedoch die Geschäftsberichte wortlos hinweg, ebensowenig berichten sie über die Veränderung auf den Konten Effekten und Beteiligungen; ja, sie erwähnen nicht einmal die nackte Tatsache der Fusion, die von den

Generalversammlungen beschlossen werden soll, sie wird lediglich als Punkt der Tagesordnung angeführt.

Leider wird wieder in den Gewinn- und Verlustrechnungen der *Bruttogewinn* abzüglich aller Geschäftskosten ohne jede nähere Spezialisierung angegeben; obwohl man gerade angesichts der vorgeschlagenen Fusion eine eingehendere Berichterstattung hätte erwarten dürfen. Bei Daimler beträgt der Bruttogewinn 1,716 (gegen 1,943) Mill. RM., wozu ein Vortrag von 0,432 Mill. RM. hinzutritt, bei Benz 0,959 (1,321) Mill. RM. neben dem Gewinnvortrag von 0,249 Mill. RM. Nicht näher gegliederte *Abschreibungen* betragen bei Daimler 1,927 Mill. RM. (gegen nur 1,512 Mill. RM. i. V.), bei Benz in gleicher Höhe wie 1924: 1,072 Mill. RM. Wenn von den Gewinnvorträgen abgesehen wird, verbleibt also bei Daimler ein *Verlust* von 211 000 RM., bei Benz von 113 000 RM. Eine *Dividende* kommt unter diesen Umständen natürlich nicht zur Verteilung.

Um einen Ausgleich für die wenig einträgliche Autofabrikation zu schaffen, hat Daimler nach Zeitungs-meldungen den Bau von *Flugzeugmotoren*, der auf Grund des Versailler Vertrags vorübergehend eingestellt worden war, energisch wieder aufgenommen. Damit steht der Ankauf eines größeren Aktienpakets d. *Bayerischen Motorenwerke A.-G.* in Zusammenhang.

Daimler A.-G.

| in Mill. RM. | Bilanz | | in Mill. RM. | Bilanz | |
|--|--------------|--------------|----------------------|--------------|--------------|
| | per 31.12.25 | per 31.12.24 | | per 31.12.25 | per 31.12.24 |
| Aktiva | | | | | |
| Grundstücke, Gebäude, Masch. Werkzeuge usw. | 21,044 | 21,934 | Kapital: Stammaktien | 35,000 | 36,000 |
| Kasse, Wechsel, Schecks | 0,141 | 0,324 | Vorzugsaktien | 0,300 | 0,300 |
| Effekten | 0,038 | 0,047 | Reserve | 0,255 | 0,255 |
| Beteiligungen | 0,730 | 0,915 | Hypotheken | 36,175 | 17,020 |
| Aufwertungsausgleich | 0,192 | — | Kreditoren | 1,171 | — |
| Debitoren einschl. Forderungen von Tochtergesellschaften | 17,861 | 13,193 | Darunter Akzente | — | — |
| Transitorisches Konto | 0,900 | 1,282 | | | |
| Waren, Fabrikate, Halbfabrikate | 38,703 | 23,937 | | | |

Benz A.-G.

| in Mill. RM. | Bilanz | | in Mill. RM. | Bilanz | |
|---|--------------|--------------|----------------------|--------------|--------------|
| | per 31.12.25 | per 31.12.24 | | per 31.12.25 | per 31.12.24 |
| Aktiva | | | | | |
| Grundstücke, Gebäude, Masch. Werkzeuge usw. | 12,843 | 12,757 | Kapital: Stammaktien | 20,760 | 20,760 |
| Waren, Fabrikate, Halbfabrikate | 25,450 | 18,457 | Vorzugsaktien | 0,160 | 0,160 |
| Kasse, Wechsel, Schecks | 0,091 | 0,201 | Reserve | 2,100 | 2,100 |
| Debitoren | 6,458 | 4,207 | Obligationen | 1,780 | 1,751 |
| | | | Hypotheken | 0,388 | 0,201 |
| | | | Kreditoren | 19,496 | 10,416 |
| | | | Darunter Akzente | 1,061 | — |

**Sachsenwerk, Licht- und Kraft-A.-G.
Guter Geschäftsgang — 6 % Dividende**

Das Unternehmen, eines der wenigen noch selbständigen elektrotechnischen Werke neben AEG. und Siemens, berichtet über einen *guten Geschäftsgang* und eine *Steigerung des Umsatzes* auf annähernd 24 Mill. RM. Dies zwang angesichts des verhältnismäßig niedrigen Aktienkapital zu starker Inanspruchnahme *fremder Mittel*, so daß allein Bankschulden und Akzente um 150% zunahm und den Betrag des begebenen Aktienkapitals erreichten. Auch die Konten „Forderungen der Lieferanten“ und „Anzahlungen“ weisen eine starke Steigerung auf, der entsprechende Veränderungen auf den Aktivkonten der Schuldner und Vorräte gegenüberstehen. Das Unternehmen ist jedoch im laufenden Geschäftsjahr bemüht gewesen, die Verbindlichkeiten herabzusetzen (nach Angabe des Geschäftsberichtes um 1% Mill.) und konnte im vorigen Jahre neben den laufenden Bankkrediten *langfristige* Bankdarlehen erhalten. Dies mag der Grund dafür gewesen sein, daß man auf die Begebung der 2,5 Mill. *Vorratsaktien*, die übrigens nur mit 1 Mark aktiviert sind, also eine recht erhebliche Reserve darstellen, verzichtet hat. Vom Standpunkt des Aktionärs aus ist dies bedauerlich, weil der Plan einer Begebung dieser Aktien die Verwaltung vielleicht veranlaßt hätte, nicht nur 6% Dividende auszuschütten, sondern diese soweit zu steigern, daß die Pari-Emission der Vorratsaktien möglich wurde (zu Beginn der Woche

notierten die Aktien etwa 91 %). Bemerkenswert ist übrigens die Erklärung des Geschäftsberichts, daß man auf die Emission einer Auslandsanleihe wegen der hohen Zinslast verzichtet habe und darauf rechne, in Kürze bei einer inländischen Emission billiger wegzukommen.

Von einem Rohgewinn von 5,8 Mill. werden bei 3,2 Mill. RM. allgemeinen Unkosten nur 376 000 RM. zur Ausschüttung an die Aktionäre verwendet. Der Geschäftsbericht begründet dies vor allem mit den hohen Steuern und sozialen Lasten, die — leider in einem Posten im Gegensatz zu der sorgfältigen Spezifizierung der übrigen Bilanz — mit 1,3 Mill. RM. angegeben werden; (ist hier übrigens die Umsatzsteuer eingerechnet?). Tatsächlich ist der ausschüttbare Reingewinn aber auch durch freiwillige Dispositionen der Verwaltungen stark gekürzt worden. Obwohl das Inventar, die Werkzeuge, die Modelle, Patente, Beteiligungen und die 2,5 Mill. Vorratsaktien völlig abgeschrieben sind, obwohl die Vorräte nach Angabe der Verwaltung sehr vorsichtig bewertet wurden, und obwohl der Maschinenpark in der Vorjahresbilanz mit 500 000 RM. sicherlich unterbewertet war, hielt es die Verwaltung doch für richtig, die Abschreibungssätze der Vorkriegszeit stark zu überschreiten. Auf den Zugang an Maschinen, der übrigens mit 614 000 RM. größer war, als der bisherige Bestand, wurden nicht 10, sondern mehr als 15% abgeschrieben, auf das Inventar und die Werkzeuge statt 20 und 33½% volle 100%. Hätte man die alten Abschreibungssätze beibehalten, so wäre die Verteilung einer weiteren Dividende von 4% möglich gewesen. Außerdem werden einem Dispositionsfonds von unbekannter Zweckbestimmung — die Aktionäre sollten in der Generalversammlung hierüber Auskunft verlangen — 200 000 RM. zugewiesen, die eine Zahlung von weiteren 3% Dividende ermöglichen würden. Schließlich ist auch ohne nähere Erläuterung im Geschäftsbericht über Unkostenkonto ein reichliches Viertel der Obligationen mit 27 000 RM. getilgt worden. Wenn also die Steuern und sonstigen Lasten hoch gewesen sind, so haben sie ein Unternehmen getroffen, dessen Schultern für die Last sicherlich nicht zu schwach gewesen sind.

| in Mill. RM. | Bilanz per 31. 12. 25 | Bilanz per 31. 12. 24 | in Mill. RM. | Bilanz per 31. 12. 25 | Bilanz per 31. 12. 24 |
|---------------------------|-----------------------|-----------------------|---|-----------------------|-----------------------|
| Aktiva | | | Passiva | | |
| Grundstücke | 2,051 | 2,051 | Aktienkapital | 8,750 | 8,750 |
| Gebäude | 4,167 | 4,320 | Reservefonds | 1,000 | 1,000 |
| Maschinen | 0,940 | 0,500 | Obligationen | 0,068 | 0,095 |
| Kasse | 0,058 | 0,057 | Bankschulden | 3,162 | 0,743 |
| Wechsel | 0,101 | 0,045 | Akzepte | 2,884 | 0,720 |
| Effekten | 0,248 | 0,282 | Kreditoren | 4,424 | 1,777 |
| Debitoren | 3,408 | 2,190 | Spezialreserven | 1,314 | 0,918 |
| Rohmaterial | 3,442 | > 5,310 | Rückständige Zinsen u. Dividenden | 0,062 | — |
| Fertigfabrikate | 3,153 | — | Reingewinn | 0,677 | 0,064 |
| Fabriken im Bau | 4,712 | — | | | |

Deutsche Wollenwaren-Manufaktur

Wieder keine Dividende — Einziehung von Vorratsaktien

Die Gesellschaft, die sich im Jahre 1924 wegen bevorstehender Bauausgaben nicht zu einer Ausschüttung an ihre Aktionäre entschließen konnte, sondern den Reingewinn von rund 800 000 RM. auf neue Rechnung vortrug, wird auch für 1925 dividendenlos bleiben. Diesmal ist der Gewinn allerdings wirklich so klein, daß er für die Verteilung nicht in Frage kommt. Die Ursache ist wohl in dem schlechten Geschäftsgang der deutschen Streichgarn-Industrie sowie in der Marktlage des Rohmaterials zu suchen. Die fortwährend sinkenden Preise für Wolle und Baumwolle brachten eine stets steigende Entwertung der Halbfabrikate und Fertigwaren mit sich, die nicht durch erhöhten Absatz ausgeglichen werden konnte und allmählich den Gewinn der ersten Monate aufzehrte. Auch der gesteigerte Export konnte eine erhebliche Betriebs-einschränkung nach Schluß der Wintersaison nicht verhindern.

Trotz dieser ungünstigen Umstände ist es der Gesellschaft gelungen, ihr Rationalisierungs-Programm durchzuführen. Die Neuanlage erscheint in der Bilanz als Zugang von 2,681 Mill. RM. auf Gebäude- und Maschinen-

Konto. Sie umfaßt sämtliche Betriebszweige mit Ausnahme der Spinnerei auf einer Nutzungsfläche von 44 000 qm und befindet sich bereits in Betrieb. Die Verwaltung erwartet für das laufende Jahr eine wesentliche Verminderung der Produktionskosten bei erhöhter Leistungsfähigkeit. Das von der Gesellschaft im Jahre 1920 auf dem Gelände der Konsolidierten Grünberger Gruben errichtete Kraftwerk ist im abgelaufenen Geschäftsjahr mit Gewinn an das Märkische Elektrizitätswerk abgestoßen worden, mit dem gleichzeitig ein langjähriger Stromlieferungs-Vertrag auf der Basis des bisherigen Selbstkostenpreises geschlossen wurde.

Das Konto Beteiligungen zeigt größere Veränderungen. Der im Jahre 1923 erfolgte Umtausch von 10 Mill. RM. Vorrats-Aktion gegen je 5 Mill. PM. Köln-Rottweil- und Dynamit-Aktien ist rückgängig gemacht worden, da es sich zeigte, daß diese Beteiligung für die Zusammenarbeit mit den beiden Gesellschaften nicht erforderlich war. Die Verwaltung betont ausdrücklich, daß die bestehenden freundschaftlichen Beziehungen durch diese Transaktion nicht berührt werden. Diese zurückgenommenen Aktien werden jetzt zusammen mit den noch verbliebenen Verwertungs-Aktien eingezogen. Das Aktienkapital sinkt dadurch von 8 auf 6½ Mill. RM. Ein dabei entstandener Buchgewinn ist mit 650 000 RM. einem neu errichteten Reservefonds II zugeführt worden. Die Beteiligung an der Carl Eichmann-A.-G. in Züllichau wurde um 175 000 RM. Vorzugs-Aktien erhöht. Der auf dem Effekten- und Beteiligungs-Konto erzielte Gewinn beträgt 137 000 RM.

Die Liquidation hat sich gegen das Vorjahr verschlechtert, die Verluste auf Debitoren-Konto durch die vielen Insolvenzen des zweiten Halbjahrs sind nach Angabe der Verwaltung nicht höher als 1% des Umsatzes, was allerdings gegen 1924 (mit 0,4%) einen Rückschritt bedeutet. Die Steuerbelastung ist geringer geworden, sie beläuft sich für 1925 auf 10% des Rohgewinns gegen ca. 25% im Vorjahre. Zur Fundierung eines Teils der Verbindlichkeiten ist eine Hypothek in Höhe von 2 Mill. RM. aufgenommen worden.

Die Betriebseinschränkung konnte im laufenden Jahre wieder aufgehoben werden und für die nächsten Monate soll das Unternehmen voll beschäftigt sein.

| in Mill. RM. | Bilanz per 31. 12. 25 | Bilanz per 31. 12. 24 | in Mill. RM. | Bilanz per 31. 12. 25 | Bilanz per 31. 12. 24 |
|-------------------------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Aktiva | | | Passiva | | |
| Grundbesitz | 0,353 | 0,353 | Aktienkapital | 6,500 | 8,000 |
| Gebäude | 4,401 | 2,274 | Reservefonds | 0,800 | 0,800 |
| Maschinen | 1,471 | 1,216 | Reservefonds II | 0,630 | — |
| Effekten u. Beteiligungen | 1,180 | 1,775 | 4% Obligationen | 0,037 | 0,041 |
| Debitoren | 3,798 | 5,850 | Hypotheken | 2,061 | 0,028 |
| Kasse | 0,029 | 0,035 | Wohlfahrts-Fonds | 0,080 | 0,050 |
| Wechsel | 0,291 | 0,099 | Kreditoren | 5,122 | 5,638 |
| Fabrikationsbestände | 3,772 | 3,351 | Reingewinn | 0,033 | 0,804 |
| Kraftwerk | — | 0,602 | | | |

Generalversammlungen

Rütgerswerke

Deutsche Petroleum A.-G. und Anglo Persian — Ein merkwürdiges Schiedsgericht

Die Erklärungen, die der Vorsitzende des Aufsichtsrats, Herr v. Stauff, in der Generalversammlung über die Dividendenlosigkeit der Gesellschaft abgab, wiederholten im wesentlichen nur, was bereits im Geschäftsbericht gesagt worden war. Man erfuhr aber einiges Neue über die Zusammenarbeit der Deutschen Petroleum A.-G. mit der Anglo-Persian Oil Co. und über den Zusammenschluß der beiden deutschen Petroleum-Gesellschaften. Die Verhandlungen mit der Anglo-Persian reichen danach bis in die Zeit des Übergangs der Steaua Romana an ein internationales Konsortium zurück, dem die Anglo-Persian angehörte. Schon damals sei man mit der Anglo-Persian-Gruppe wegen der Belieferung des deutschen Marktes in Verbindung getreten. Die end-

gültigen Vereinbarungen sollen nun in diesen Tagen in eine feste Form gebracht werden. Die Anglo-Persian beteiligt sich — wie schon bekannt — mit 40 % an der Verkaufsorganisation der Deutschen Petroleum A.-G., der Olex-Petroleum-Verkaufs G. m. b. H., wird aber darüber hinaus, wenn auch nur in bescheidenem Umfang an der Finanzierung ihres Anteils an den Vorräten selbst mitwirken. Immerhin sollen aus diesen Transaktionen der Deutschen Petroleum A.-G. nicht unbeträchtliche Beträge — Herr von Stauß sprach sehr vage von 10—20 Mill. RM. — zufließen.

Eigenartig ist die Konstruktion, die für die Zusammenarbeit der Deutschen Petroleum-Gruppe und der Deutschen Erdöl-Gruppe gewählt worden ist. Vorsitzender des Aufsichtsrats ist bekanntlich ein Vertreter der Deutschen Erdöl A.-G., stellvertretender Vorsitzender ein Vertreter der Deutschen Petroleum A.-G. In allen wesentlichen Angelegenheiten, vor allem bei der Ernennung von Vorstandsmitgliedern, muß zwischen beiden Herren Übereinstimmung bestehen. Ist über eine Frage keine Übereinstimmung zu erzielen, so ist ein Schiedsgericht vorgesehen. Hierdurch entstehen sehr merkwürdige Verhältnisse. Denn wenn es zu einer Anwendung dieser Bestimmungen kommen sollte, könnte der Vorsitzende oder stellvertretende Vorsitzende des Aufsichtsrats durch Schiedsspruch zu einer Maßnahme verpflichtet werden, die er zwar nicht billigt, aber vor der Generalversammlung zu vertreten und zu verantworten verpflichtet ist. Ein Novum im Aktienwesen!

Zur Bilanz wurden von der Versammlung keine Erklärungen verlangt. Ein als Aktionär erschienener Rechtsanwalt brachte dagegen einen Fall vor, in dem ein Waldgut in der Größe von 2000 Morgen zu sehr günstigen Zahlungsbedingungen für 70 000 RM. an den Direktor der Tochtergesellschaft der Rütgerswerke, die das Gut besaß, verkauft worden sei. Im Zusammenhang damit erklärte der Aktionär, daß man zur Geschäftsführung der Verwaltung kein Vertrauen haben könne und beantragte die Einsetzung einer Revisionskommission. Die Verwaltung versuchte die näheren Umstände darzulegen, aus denen der Verkauf des Gutes durch die Tochtergesellschaft zu dem von den Aktionären bemängelten Bindungen zu erklären sei. Gegenüber dem Erwerbspreis habe das Gut Gewinn gebracht und es sei schließlich veräußert worden, damit man nicht zur Melioration größere Beträge aufwenden müsse. Aus den Ausführungen des opponierenden Aktionärs, der anscheinend selbst Reflektant auf das Gut war, ließ sich nicht mit voller Klarheit ersehen, was er eigentlich der Verwaltung zum Vorwurf machen wollte, andererseits gaben auch die wiederholten Darlegungen der Verwaltung nicht genügend Aufschluß über die Angelegenheit, über die die Versammlung schließlich gegen die Stimme des opponierenden Aktionärs zur Tagesordnung übergang. Die Einsetzung einer Revisionskommission wurde gegen die Stimme des Antragstellers abgelehnt und der dividendenlose Abschluß einstimmig genehmigt. Herr von Stauß nahm nochmals Gelegenheit, zu betonen, daß die Betriebseinrichtungen jetzt völlig modernisiert und ganz auf der Höhe seien, so daß man für die Zukunft eine angemessene Rente erwarten dürfe.

Chronik

Deutsch-französisches Aufwertungsabkommen

Zwischen der deutschen und französischen Regierung ist ein Abkommen zustande gekommen, daß einer Reihe von *Aufwertungsstreitigkeiten* ein Ende macht. Der Staatsvertrag zieht zunächst in Aufwertungssachen gegenseitige *Meistbegünstigung* vor. Bei einer kommenden Aufwertung sollen deutsche Gläubiger nicht schlechter gestellt sein als Angehörige eines anderen Staates. Andererseits verzichtet Deutschland auf eine Diskriminierung französischer Forderungen. Ferner regelt das Abkommen die Aufwertung der von Frankreich *beschlagnahmten*

Anleihestücke deutscher Aufwertungsgläubiger. Das französische Ausgleichsamte erhält einen Gewinnanteil von 50 Prozent bei Länder- und Gemeindegeldanleihen, und von 25 Prozent bei Reichsanleihen, soweit sie *Altbesitz* darstellen, allerdings bis zu dem Höchstbetrag von 45 Millionen Papiermark an einzureichenden Anleihen. Schließlich regelt das Abkommen die Aufwertung der *Anleihen elsäß-lothringischer Gemeinden*.

Preiskonvention in der deutschen Kunstseidenindustrie

Unter dem Druck der *ausländischen Konkurrenz*, insbesondere seitens italienischer und französischer Firmen haben sich die acht Viscose produzierenden deutschen Fabriken zu einer Preiskonvention zusammengeschlossen. Die Kontrahenten erklären, *die Preise nicht erhöhen*, sondern nur die derzeitigen — relativ niedrigen — Preise *stabilisieren* zu wollen. Freilich dürfte die ausländische Konkurrenz eine Steigerung der Preise auch garnicht gestatten. Die deutsche Kunstseidenproduktion wird daher bemüht sein müssen, an der technischen Vervollkommnung ihrer Betriebe zu arbeiten, wenn sie der Konkurrenz des Auslandes wirksam begegnen will.

Der Abschluß der „Miag“

Die „Miag“ hat jetzt die erste Bilanz nach Durchführung der Fusion mit den fünf Gesellschaften, mit denen sie in Interessengemeinschaft gestanden hatte, vorgelegt. Ein Vergleich der Bilanzfiguren mit den Vorjahresfiguren hat wegen der völlig veränderten Struktur des Unternehmens wenig Wert. Der *Reingewinn* beläuft sich einschließlich des Vortrags auf 1,739 Mill. RM., woraus 10% Dividende auf die Stammaktien und 7% auf die Vorzugsaktien zur Ausschüttung gelangen. Über die Lage im *neuen Geschäftsjahr* erklärt die Verwaltung, daß die Gesellschaft mit einem angemessenen Auftragsbestand in das neue Geschäftsjahr eingetreten sei und man *hoffe*, die Folgen der Konzentration würden auch weiter in befriedigenden Geschäftsergebnissen zu Tage treten.

Roth-Büchner A.-G.

Der amerikanischen *Gillette-Gesellschaft*, die schon vor einigen Monaten ein größeres Aktienpaket der Roth-Büchner A.-G. erworben hat, ist es inzwischen gelungen, sich die *Majorität* der deutschen Gesellschaft zu verschaffen, was bereits in der Umbesetzung des Aufsichtsrats zum Ausdruck gekommen ist. Die Selbständigkeit der Roth-Büchner A.-G. soll aber gewahrt bleiben, und die amerikanische Majoritätsbesitzerin will ihr durch Gewährung eines größeren Kredits zu vorteilhaften Zinssätzen die *Weiterarbeit erleichtern*.

Briefe an den Herausgeber

Privatbanken contra öffentliche Banken

Zu unseren Ausführungen in Nr. 22 schreibt uns der *Deutsche Sparkassen- und Giroverband*:

Gegen die Sparkassenentwicklung wird in Nr. 22 d. „M. d. W.“ der Einwand erhoben, *sie habe nichts mehr mit dem alten Ideal der Sparkasse zu tun*. „Man schuf die Sparkasse, um den minderbemittelten Kreisen Gelegenheit zur sicheren Anlage der Sparmittel zu geben.“ Der Einwand will also besagen, daß die Aufnahme des Giroverkehrs und des Kontokorrentkredits — dies sind die beiden neuen Geschäftszweige — mit dem Spargeschäft sich nicht vereinbaren lassen. Selbst wenn dies der Fall wäre, dann braucht die Pflege anderer Geschäftszweige dem Spargeschäft durchaus nicht Abbruch zu tun. Tatsächlich steht auch heute noch der Sparverkehr bei allen Kassen an erster Stelle. Die Annahme von Einlagen bis zu einer Mark, die intensive Förderung des Kleinsparwesens (Schulsparkassen, Sparautomat, Abholungsverfahren), eine fortgesetzte kostspielige Sparpropaganda in der Öffentlichkeit unter Benutzung aller hierfür geeigneten modernen Werbemittel, alle diese Maßnahmen zeigen die unermüdelichen Anstrengungen der Sparkassen um den Sparpfennig, die erfreuliche Spareinlagensteigerung beweist den Erfolg ihrer Arbeit. Die Einlegersta-

tistiken lehren, daß der Zahl und dem Kapital nach die wirtschaftlich unselbständigen Kreise, also die gleiche Schicht, derentwegen vor mehr als 100 Jahren die ersten Kassen gegründet wurden, auch gegenwärtig den Hauptteil der Sparer stellen. Das Spargeschäft ist also nicht im geringsten vernachlässigt worden.

Nun steht aber die neuzeitliche Sparkassententwicklung keineswegs im Widerspruch zu dem alten Sparkassenideal. Die Spargelder verlangten von Anfang an Anlagegelegenheit; Spargeschäft und Kreditgeschäft sind keine Gegensätze, sondern bedingen einander. Aus Gründen der unbedingten Sicherheit und einer gesunden Risikoverteilung, nicht zuletzt auch mit Rücksicht auf die mannigfachen Kreditbedürfnisse der Wirtschaft wurden von der zuständigen Aufsichtsbehörde von vornherein *verschiedene* Anlagearten ausgewählt. Die Aktivgeschäfte bestanden von Anfang an im Hypothekarkredit, im Kommunalkredit, in der Effektenanlage und im Personalkredit. Dieser letztere wurde außer im Sparkassenreglement von 1838 noch durch besonderen Erlaß (vor allem 1856) den Sparkassen ausdrücklich vorgeschrieben, weil er dem Bedürfnis der Wirtschaft in besonderer Weise entsprach. *Der Personalkredit der Sparkassen ist also ebenso alt wie der Sparverkehr*, er ist im Lauf der Zeit in verschiedenen Formen gepflegt worden, als Handschein-, Bürgschafts-, Wechsel- und neuerdings auch als Kontokorrentkredit. Gegenüber dem festen Kredit besitzt der Kontokorrentkredit, der die ratenweise Inanspruchnahme und Rückzahlung des eingeräumten Kredits ermöglicht, den großen Vorzug, daß er sich der Gelddisposition des Kreditnehmers völlig anzupassen vermag. Aus diesen Gründen der Zweckmäßigkeit forderte auch die Sparkassenkundschaft seine Einführung. Er stellt lediglich eine Änderung der Kreditform dar, konnte infolgedessen nie eine wesentliche Umgestaltung des Sparkassencharakters an sich hervorrufen. Der soziale Charakter der Sparkassen, der nicht nur in der Gewährung sicherer Spargelegenheit für Minderbemittelte, sondern ebenso in der Kreditgewährung an die örtliche Kleinwirtschaft liegt, kann nicht wegen einer lediglich *technischen* Ausgestaltung des Betriebes verlorengehen. Er wirkt sich auch beim Kontokorrentkredit in der gemeinnützigen Zins- und Konditionenpolitik und in der bevorzugten Befriedigung des mittelständischen Kundenkreises aus.

Ebenso fügt sich der *Giroverkehr* in den Grundcharakter der Sparkasse ungezwungen ein, zumindest einträchtig auch er nicht das Spargeschäft. Man kann unmöglich bei der Beurteilung der Sparkassenentwicklung immer nur die Verhältnisse z. Z. ihrer Gründung, also zu Beginn des vorigen Jahrhunderts, zugrunde legen. Die deutsche Wirtschaft der Vorkriegszeit und von heute verlangte von allen Unternehmen, also auch von den Sparkassen, Anpassung an die veränderten Verhältnisse. Hätten die Sparkassen dem nicht Rechnung getragen, dann wäre ihre Existenz heute in Frage gestellt.

Ebensowenig wie das allgemeine Argument läßt sich der mehr spezielle Einwand aufrechterhalten, *vom Standpunkt des Steuerzahlers stelle sich die Entwicklung der Sparkassen als eine unerwünschte Abweichung von den alten Zielen dar*. Damit soll ausgedrückt werden, daß durch den Kontokorrentkredit die Haftung der Kommune vergrößert wurde. Eine solche Auffassung läßt eine starke Unklarheit und Unkenntnis über das Wesen der *kommunalen Garantie für das Sparkassengeschäft* erkennen. Sie ist lediglich eine *Eventualgarantie*, die erst beansprucht wird, wenn alle anderen Mittel zur Verlustdeckung herangezogen sind und nicht ausreichen. Außer durch eigene Mittel werden Verluste in den meisten Fällen durch Kredite der Girozentralen gedeckt, dadurch wird ein Rückgriff auf die Kommunen unnötig. Wenn in ganz wenigen Ausnahmefällen doch Kommunalverbände zur Übernahme des Defizits herangezogen wurden, so stellt auch dies nur eine *vorübergehende* Belastung dar, die aus dem Sparkassenreingewinn der späteren Jahre abgetragen wird. Zieht man aber einmal die *Bilanz* und stellt die seit vielen Jahrzehnten regelmäßig der Stadtverwaltung zugeführten Überschüsse den wenigen Verlusten gegenüber, die einige Städte vorübergehend haben tragen müssen, so fällt vom Standpunkt des Steuerzahlers der Saldo *ganz erheblich zugunsten der Sparkasse* aus. Bei welchem Geschäft nun das größere Risiko liegt, läßt sich natürlich generell schwer sagen, Aus den Erfahrungen der Friedenszeit kann jedoch die Behauptung gerechtfertigt werden, daß die Verluste

im Personalkredit geringer waren als die im Realkredit. Dies ist auch schon deswegen einleuchtend, weil beim Personalkredit das Moment der Vertrauenswürdigkeit des Kreditnehmers, also des Verwalters des Kreditkapitals, und nicht nur das dingliche Pfand ausschlaggebend ist. Natürlich enthält auch das Kreditgeschäft der Sparkassen ein gewisses Risiko, aber die Verlustgefahr ist durch weitgehende Sicherungen (durch Satzung, Aufsichtsbehörde, Revision) persönlicher und sachlicher Art nach menschlichem Ermessen fast völlig ausgeschaltet. Im übrigen nimmt der Personalkredit gegenwärtig knapp ein Fünftel des gesamten Anlagekapitals in Anspruch, so daß vom Standpunkt einer gesunden Risikoverteilung gegen diese Quote des kurzfristigen Kredits nichts einzuwenden ist und auch die Verlustmöglichkeit eng begrenzt ist. Der Steuerzahler braucht jedenfalls wegen der Aufnahme des Kontokorrentkredits keine großer Sorge in bezug auf die kommunale Haftung für die Sparkasse zu hegen als früher.

Die gleiche unbeschränkte Haftung wie für die Sparkassen besteht auch für ihre Zentralbanken, die *Girozentralen*. Es ist nun der Vorschlag gemacht worden, diese Haftung zu beseitigen und dafür ausreichendes Eigenkapital zu schaffen. Das letztere, die Stärkung der eigenen Mittel, wird in der Praxis schon von Anfang an erstrebt. Zur Zeit verfügen die Girozentralen über eigene Mittel in Höhe von ca. 100 Mill. Mark. Aber für einen Verzicht auf die bisherige Organisationsgrundlage lassen sich keine zwingenden Gründe anführen. In der unbeschränkten Haftung kommt die enge Verbundenheit und Mitverantwortung am gemeinsamen Werk, die Zugehörigkeit zur kommunalen Selbstverwaltung so klar zum Ausdruck, daß diese Haftung, wenngleich sie praktisch nur psychologische Bedeutung hat, als Wesensmerkmal der Organisation anzusprechen ist. Keine große selbständige Organisation gibt ohne gewichtigen Anlaß ein solches Wesensmerkmal auf. Im übrigen würde, selbst wenn diesem Verlangen entsprochen würde, die Konkurrenz gleich wieder die *Höhe* der aus öffentlichen Mitteln herrührenden Eigenkapitalien kritisieren.

Hierzu bemerken wir:

Wir haben niemals bestritten, daß auch heute die Sparkassen sich die intensive Förderung des Kleinsparwesens angelegen sein lassen und daß sie überhaupt grundsätzlich noch alle Vorteile für die Erweckung und Belebung des Sparsinns bieten, zu deren Erreichung sie gegründet waren. Daß aber die andersartige Zusammensetzung des Aktivgeschäfts der Sparkassen ihre *Struktur* wesentlich *verändert* hat, sollte auch der Sparkassen- und Giroverband nicht leugnen. Im Jahre 1915 nahm der Personalkredit (gegen Schuldschein, Faustpfand und Wechsel) nur 2,34 % der gesamten Vermögensanlagen in Anspruch. Daß er heute größer ist, dürfte nicht bestritten werden und wird ja allein durch die erheblichen Verluste in einzelnen Fällen bestätigt, deren Bedeutung auch wir nicht überschätzen möchten, über die man aber doch nicht so gleichgültig hinwegsehen kann, wie der Verband besonders am Ende seiner Zusage ist. Daß im übrigen sowohl der Giroverkehr — dessen Notwendigkeit für die Sparkassen wir selbst hervorgehoben haben — als auch die Aufnahme des industriellen Kontokorrentkreditgeschäfts mehr als eine bloß *technische* Neuerung darstellt, daran müssen wir festhalten.

Wenn ferner dargelegt wird, daß Verluste von Sparkassen meistens durch die Kreditgewährung der Gesamtorganisation „gedeckt“ werden, so ist zu erwidern, daß Kredite *zurückgezahlt* werden müssen, und wenn künftige Gewinne der Sparkasse dazu verwendet werden, so entgehen sie eben der *Kommune*. Wenn man im übrigen die Haftung der Kommune für so unwesentlich erklärt, warum behält man sie überhaupt bei und ersetzt sie nicht durch eine Haftung des Gesamtverbandes? Es kann schon zweifelhaft sein, ob eine Gemeinde eine so weitgehende Haftung zu Lasten ihrer Steuerzahler übernehmen soll, wenn es *erforderlich* ist; aber es ist unzweifelhaft *nicht* zu billigen, daß sie übernommen wird, *obwohl sie nicht erforderlich ist*. Gegenüber den grundsätzlichen *etatsrechtlichen* Bedenken, die wir gegen die Übernahme der Haftung für die Geschäfte der Girozentralen aussprechen, können u. E. auch die mehr *gefühlsmäßigen* Momente, die der Sparkassen- und Giroverband zugunsten der Haftung anführt, nicht ausschlaggebend sein. (D. Red.)

Statistik

Berliner Börsenkurse von 14. Juni bis 21. Juni 1926

(Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

Main table containing various market indices and prices, including sections for 'Heimische Anleihen', 'Ausländische Anleihen', 'Kauf-Werte', 'Lokomotiv- u. Wagon-Fabrik-Aktien', 'Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktien', 'Bahn-Werte', 'Montan-Werte', 'Bank-Werte', 'Schiffahrts-Werte', 'Automobil-Werte', 'Chemische Werte', 'Elektrizitäts-Werte', and 'Sonsige Werte'. Each section lists various securities and their corresponding values over time.

*) ausschließlich Dividende

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (14. Juni to 21. Juni) and various stock/financial instruments. Includes sub-headers for 'höchster', 'niedrigster', and 'Kurs'. A separate section on the right shows 'Liquidationskurse' with 'per ultimo Mai' and 'per medio Juni'.

Wochenübersicht der Reichsbank

Table showing weekly overview of Reichsbank assets (Aktiva) and liabilities (Passiva) for June 15, 1926. Columns include 'Mill. RM.', 'Vorwoche', 'Vormonat', and 'Vorjahr'.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table showing weekly overviews of German private note banks for June 7, 1926. Columns include 'Bayr. Noten-B.', 'Sächs. Bank', 'Badische Bank', and 'Würt. Noten-B.'. Includes a sub-section for '(in Millionen Reichsmark)'.

Redaktion des 'Magazin der Wirtschaft': Berlin SW 19, Beuthstraße 19. Telefon Merkur 8790, 8791, 8792. Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block Berlin W 15. Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. Verlag: 'Wirtschaft und Geschäft' G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. Postcheckkonto Berlin 58914. Bankkonto: Dresdner Bank, Depostenkasse F., Berlin SW, Spittelmarkt. Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, nach Rückporto beiliegend, keine Verantwortung. Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 11.—, im Ausland M. 12.—.

Allianz Versicherungs - Aktien - Gesellschaft in Berlin

Sechsdreißigster Rechnungsabschluß

für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 1925.

Bilanz

| A. Aktiva. | | | | B. Passiva. | | | | |
|---|------------|----|------------|-------------|--|-----------|------------|---------------|
| | M | h | S | | M | h | S | |
| Forderungen a. d. Aktionäre | | | 22 500 000 | — | Aktien-Kapital | | 30 000 000 | — |
| Grundbesitz | | | 16 197 753 | — | Reservefonds (§ 37 Pr. V. G., § 262 H. G. B.) | | 5 000 000 | — |
| Hypotheken | | | 79 168 | 97 | Grundbesitz-Entwertungsfonds (s. Aktiva) | | 6 326 741 | — |
| Darlehen auf Wertpapiere | | | 1 | — | Prämien-Reserven: | | | |
| Wertpapiere | | | 4 661 859 | 20 | Deckungskapital für laufende Unfallrenten | 7 348 | 68 | |
| Beteiligungen an deutschen Versicherungsunternehmen | | | 6 111 970 | 28 | Deckungskapital f. laufende Haftpflichtrenten | 125 868 | 60 | |
| Guthaben: | | | | | Prämienrückgewähr-Reserven | 378 417 | 01 | |
| bei Bankhäusern u. Postscheck-Ämtern | 7 061 668 | 68 | | | sonstige rechnungsgemäße Reserven | 176 227 | 05 | 687 856 34 |
| bei Versicherungs-Gesellschaften | 16 835 309 | 13 | | | Prämien-Überträge für: | | | |
| bei Versicherungs-Gesellschaften in Händen der Zedenten | 4 862 672 | 75 | 28 759 650 | 51 | Transportversicherung | 1 309 528 | 46 | |
| Rückständige Zinsen (Stückzinsen) | | | 79 921 | 96 | Feuerversicherung | 3 801 784 | 32 | |
| Ausstände bei Versicherten, Generalagenten und Agenten | | | 13 735 205 | 19 | Haftpflichtversicherung | 2 196 984 | 57 | |
| Barer Kassenbestand bei der Zentrale u. d. Geschäftsstellen | | | 298 114 | 83 | Unfallversicherung | 1 089 959 | 88 | |
| Inventar und Drucksachen (abgeschrieben) | | | 1 | — | Einbruchdiebstahlversicherung | 686 349 | 10 | |
| Aufwertungsstock | | | 2 572 531 | 79 | Garantieversicherung | 1 180 760 | 55 | |
| | | | | | Maschinenversicherung | 457 227 | 30 | |
| | | | | | Kraftfahrzeugversicherung | 815 696 | 67 | |
| | | | | | Wasserleitungsschadenversicherung | 52 637 | 39 | |
| | | | | | Glas-Rückversicherung | 32 917 | 52 | |
| | | | | | Vieh-Rückversicherung | 90 244 | 36 | |
| | | | | | Lebens-Rückversicherung | 4 753 262 | 75 | 16 467 352 87 |
| | | | | | Reserven für schwebende Versicherungsfälle: | | | |
| | | | | | beim Prämien-Reservefonds aufbewahrte: | | | |
| | | | | | nicht abgehobene Renten der Haftpflichtversich. | 2 182 | 47 | |
| | | | | | nicht abgehob. Prämienrückgewähr-Beträge | 529 | 68 | |
| | | | | | Transportversicherung | 3 312 478 | 46 | |
| | | | | | Feuerversicherung | 1 913 461 | 49 | |
| | | | | | Haftpflichtversicherung | 1 938 751 | 83 | |
| | | | | | Unfallversicherung | 578 810 | 28 | |
| | | | | | Einbruchdiebstahlversicherung | 140 506 | 66 | |
| | | | | | Garantieversicherung | 1 195 168 | 81 | |
| | | | | | Maschinenversicherung | 350 317 | 34 | |
| | | | | | Kraftfahrzeugversicherung | 317 501 | 78 | |
| | | | | | Hagel-Rückversicherung | 60 000 | — | |
| | | | | | Wasserleitungsschadenversicherung | 13 688 | 89 | |
| | | | | | Glas-Rückversicherung | 5 000 | — | |
| | | | | | Lebens-Rückversicherung | 109 410 | — | 9 935 807 69 |
| | | | | | Aufwertungs-Reserve | | | 2 572 531 79 |
| | | | | | Sonstige Reserven | | | 2 500 000 — |
| | | | | | Guthaben von Versicherungs-Gesellschaften | | | 17 134 761 49 |
| | | | | | Sonstige Passiva, und zwar: | | | |
| | | | | | Hypotheken - Provisionsvortrag | 400 | — | |
| | | | | | Von der Nahmer-Thieme-Stiftung | 75 000 | — | |
| | | | | | Hypotheken auf dem Grundbesitz in Breslau, Düsseldorf, Regensburg, Stettin und Stuttgart | 313 842 | 21 | |
| | | | | | Nicht abgehobene Dividende | 16 578 | — | |
| | | | | | Guthaben von Generalagenten, Agenten bzw. Dritten | 2 772 812 | 72 | |
| | | | | | Prämien und Zinsguthaben von Versicherten | 80 340 | 54 | 3 258 973 47 |
| | | | | | Überschuß | | | 1 112 153 08 |
| Gesamtbetrag | | | 94 996 177 | 73 | Gesamtbetrag | | | 94 996 177 73 |

Der Vorstand.

Dr. Schmitt. Dr. Heß.

Die Richtigkeit der vorstehenden Bilanz bescheinigen wir hiermit auf Grund der Bücher.

Hans Ollenroth. Th. Veyer.

Director
Hotel,
Pensionen
in
„Für Reisende und
Wahlverwandte“
Wahlverwandte der
Wahlverwandten
Berlin SW 68, Villenstraße

Deutscher Lloyd Versicherungs-Actien-Gesellschaft Bilanz am 31. Dezember 1925

| A K T I V A | | Reichsmark |
|---|----------------------|------------|
| Einzahlungsverpflichtung der Aktionäre | 3 712 500,— | |
| Grundbesitz | 1 250 000,— | |
| Hypotheken und Wertpapiere | 1 612 967,25 | |
| Kassenbestand | 71 163,83 | |
| Guthaben bei Banken und Verbänden | 360 259,29 | |
| Guthaben b. Versicherungsunternehmungen | 2 534 706,81 | |
| Guthaben bei Agenten und Versicherten | 2 525 178,08 | |
| Inventar | 1,— | |
| | 12 066 776,26 | |

| P A S S I V A | | Reichsmark |
|--|----------------------|------------|
| Aktien-Kapital | 5 000 000,— | |
| Kapital-Reserve | 500 000,— | |
| Prämien-Reserve | 1 436 000,— | |
| Schaden-Reserve | 1 621 447,— | |
| Hypothek | 300 000,— | |
| Guthaben anderer Versich.-Unternehmungen | 2 185 025,87 | |
| Guthaben von Agenten, Versicherten | 413 590,61 | |
| Verschiedene Gläubiger | 576 812,40 | |
| Gewinn-Vortrag auf neue Rechnung | 33 900,38 | |
| | 12 066 776,26 | |

Berlin, den 1. Juni 1926.

Der Vorstand

Deutsche Ton- & Steinzeug-Werke Aktiengesellschaft.

Die auf 10% für die Stamm- und 7% für die Vorzugsaktien festgesetzte **Dividende** gelangt nach Abzug der Kapitalertragssteuer **sofort** zur Auszahlung in **Charlottenburg** bei der **Gesellschaftskasse** und in **Berlin** bei den Herren **Gebr. Arnhold**, bei der **Berliner Handelsgesellschaft**, bei den Herren **Arons & Walter**, in **Breslau** bei der **Dresdner Bank Filiale Breslau**, in **Dresden** bei den Herren **Gebr. Arnhold**.

Charlottenburg, 16. Juni 1926.

Der Vorstand.

Los von der Schiene!

Immer weitere Kreise macht der Lastkraftwagen unabhängig vom Bahnverkehr. Hohe Kilometerleistung, Betriebssicherheit, große Schnelligkeit und Schonung von Wagen und Motor erzielt man mit

Continental

Riesen-Luftreifen



„Fahr' Conti, und Du bleibst dabei!“

Julius Pintsch Aktiengesellschaft

Bilanz am 31. Dezember 1925

| Aktiva. | RM | ℄ |
|--|-------------------|-----------|
| Grund u. Gebäude, Maschinen u. Patente | 6 502 704 | — |
| Wertpapiere und Beteiligungen | 474 775 | 46 |
| Kasse und Wechsel | 146 747 | 02 |
| Schuldner | 5 356 493 | 88 |
| Vorräte | 3 659 698 | 31 |
| Baufträge in Arbeit | 2 897 090 | 90 |
| | 19 037 509 | 57 |

| Passiva. | RM | ℄ |
|--|-------------------|-----------|
| Aktienkapital | 9 012 000 | — |
| Reserve | 900 000 | — |
| Teilschuldverschreibungen 1907 | 472 350 | — |
| 1912 | 75 000 | — |
| 1920 | 174 000 | — |
| Hypothek, Berlin | 35 000 | — |
| Hamburg | 15 000 | — |
| Gläubiger: | | |
| Vorauszahlungen auf Lieferungen | 1 223 183 | 54 |
| langfristige Kredite | 2 117 634 | 66 |
| sonstige Gläubiger | 4 568 850 | 16 |
| Gewinn-Vortrag aus 1924 RM. 83 263,27 | 444 491 | 21 |
| Reingewinn 1925 „ 361 227,94 | | |
| | 19 037 509 | 57 |

Gewinn- und Verlustrechnung

| Soll. | RM | ℄ |
|--|------------------|-----------|
| Unkosten einschl. Steuern | 5 474 490 | 53 |
| Abschreibungen | 561 086 | 46 |
| Gewinnvortrag aus 1924 RM. 83 263,27 | 444 491 | 21 |
| Reingewinn 1925 „ 361 227,94 | | |
| | 6 483 068 | 20 |
| Haben. | RM | ℄ |
| Gewinnvortrag aus 1924 | 83 263 | 27 |
| Rechnungsmäßiger Roh-Ueberschuß | 6 399 804 | 93 |
| | 6 483 068 | 20 |

Die Gewinnanteilscheine für 1925 gelangen bei der **Berliner Handelsgesellschaft** in Berlin, der **Deutschen Bank** in Berlin und der **Direction der Disconto-Gesellschaft** in Berlin mit RM. 20.— pro Stück unter Abzug von 10% Kapitalertragsteuer von heute ab zur Auszahlung.

Berlin, den 14. Juni 1926.

Der Vorstand.

Spezial Reklame-Beratung

für Banken, Bankiers und Industrie



KARO-REKLAME

BERLIN SW 19 / BEUTHSTR. 19

TELEPHON: AMT MERKUR 8790-8792

Carl Lindström Aktiengesellschaft.

Die auf 10 % festgesetzte Dividende gelangt mit RM. 20.- unter Abzug von 10 % Steuern pro Dividendenschein 1925 in Berlin bei der Darmstädter und Nationalbank K.-G. a. A., bei der Deutschen Bank, bei der Dresdner Bank, bei der Internationalen Handelsbank K.-G. a. A. und bei dem Bankhause Schwarz, Goldschmidt & Co., sowie bei der Internationalen Bank te Amsterdam, Amsterdam, Beerengracht 518, zur Auszahlung.

Berlin, den 15. Juni 1926.

Die Direktion:

M. Straus. Thomas.

Treuhänder Aktiengesellschaft Berlin W, Französische Straße 8

Buchprüfung
Gutachten
Hinterlegungsstelle
Aktienvertretung
Liquidation
Holding-Aufgaben

Insbesondere:

Wirtschaftliche Beratung - Organisationsfragen

Allianz

Lebensversicherungsbank Aktiengesellschaft in Berlin

Bilanz für den Schluß des Geschäftsjahres 1925

| A. Aktiva. | | | B. Passiva. | | |
|---|-------------------|-----------|--|-------------------|-----------|
| | RM. | Pf. | | RM. | Pf. |
| Forderungen an die Aktionäre . . . | 4 500 000 | — | Aktien-Kapital | 6 000 000 | — |
| Grundbesitz | 5 002 631 | 50 | Ordentlicher Reservefonds | 600 000 | — |
| Hypotheken | 9 243 000 | — | Prämienreserven und -überträge | 12 764 834 | 76 |
| Darlehen auf Wertpapiere | 1 129 550 | 46 | Reserve für schwebende Versicherungsfälle | 402 999 | 09 |
| Wertpapiere | 2 297 497 | 06 | Gewinnreserve der Versicherten | 1 913 515 | 14 |
| Vorauszahlungen auf Policen | 1 598 826 | 90 | Grundbesitzentwertungsfonds | 2 090 032 | 50 |
| Guthaben bei Banken und Versicherungsunternehmen | 805 211 | 18 | Guthaben anderer Versicherungsunternehmen | 313 299 | 85 |
| Forderungen auf erst in 1926 fällige Prämienraten | 4 976 447 | 34 | Aufwertungsbetrag für Grundstücksbelastungen | 356 557 | — |
| Ausstehende Prämienraten | 1 469 217 | 84 | Sonstige Reserven | 1 399 258 | 93 |
| Rückständige Zinsen und Mieten | 825 | — | Sonstige Passiva | 1 343 515 | 38 |
| Barer Kassenbestand | 374 016 | 20 | Aufwertungsstock | 22 201 806 | 18 |
| Inventar und Drucksachen | 1 | — | Gesamtüberschuß | | |
| Sonstige Aktiva | 56 498 | 90 | An die Gewinnreserve der Versicherten | 3 902 003 | 03 |
| Aufgewertete Anlagen | 22 201 806 | 18 | Reingewinn | 374 978 | 70 |
| Gesamtbetrag | 53 662 800 | 56 | Gesamtbetrag | 53 662 800 | 56 |

DER VORSTAND:

Dr. Schloßmann. Dr. Heß.